(بسم الله الرحمن الرحيم)

- كلية إدارة المال و الإعمال.

- قسم التمويل و المصارف .

- عمادة البحث العلمي و الدراسات العليا

" أثر سياسات توزيعات الأرباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان للفترة (٢٠٠٠- ٢٠٠٧) "

" The Effect of Divided Policy on the Stock Trading Volume for Service Companies at Amman Stock Exchange of the Period 2000 – 2007 "

إعداد الطالبة

تهاني احمد يوسف البطاينة

٠٥٢٠٥٠٣٠٠٧

اشراف الدكتور

جمعة عباد

٢٠٠٩-٢٠١٠

كلية إدارة المال و الإعمال.

قسم التمويل و المصارف .

عمادة البحث العلمي وُ الدراسات العليا

" أثر سياسات توزيعات الأرباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان للفترة (2000– 2007) "

" The Effect of Divided Policy on the Stock Trading Volume for Service Companies at Amman Stock Exchange of the Period2000 – 2007 "

إعداد الطالبة تهاني احمد يوسف البطاينة

الرقم الجامعي : 0520503007

اشراف الدكتور جمعة عباد

اعضاء لجنة المناقشة		التوقيع
1.د. جمعه عباد	مشرفا و رئيسا	....
2.أ.د. محمد العجلوني	عضوا	....
3.أ.د هيل الجنابي	عضوا	....
4. د حسين الزيود	عضوا	....

قدمت هذه الدراسة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف في كلية ادارة المال و الاعمال في جامعة ال البيت .نوقشت هذه الرسالة و أوصى باجازتها بتاريخ 6 / 1 / 2010

الاهداء

الى مثلي الاعلى .....الى من افتخر واعتز به ...وأدين له بكل ما وصلت اليه في حياتي ....أبي الغالي .

الى القلب الحنون ...الى من ارمي همي عليها ....أمي الحنونه .

الى رفيق دربي ...ومستقبل حياتي ...اقدم له كل أمنياتي ... زوجي الغالي .

الى نبض قلبي ...ووردة بيتي ...أبني ريان .

الى الغوالي ...اخواتي اماني ...سماح ...هدى .

اخواني يوسف ...وائل ...اشرف .

اهدي زهرة هذا العمل المتواضع .

الباحثه

الشكر و التقدير

الحمد لله رب العالمين

الشكر اولا و اخيرا الى رب العالمين الذي بفضله علي و بنعمته اعانني على انجاز هذه الرساله . . . . . الحمد لله .

و بكل الشكر و التقدير اتقدم الى استاذي الدكتور الفاضل جمعه عبادالذي تكرم بالاشراف علي و قدم لي كل الدعم و التوجية .

كما و اتقدم بالشكر و التقدير الى الاساتذه الكرام اعضاء لجنة المناقشة الاستاذ الدكتور محمد العجلوني و الاستاذ الدكتور هيل الجنابي و الدكتور حسين الزيود على تكرمهم و تفضلهم بمناقشة و تحكيم هذا العمل المتواضع .

و في النهايه اشكر كل من قدم لي النصح و المشوره للاتمام هذا العمل .

والله و لي التوفيق

الباحثة

قائمة المحتويات

الجداول

ملخص الدراسة بلغة العربية

اثر سياسات توزيع الارباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان للفترة من ٢٠٠٠– ٢٠٠٧

اعداد الطالبة

تهاني احمد البطاينة

اشراف الدكتور

جمعة عباد

هدفت هذه الدراسة الى معرفة اثر سياسات توزيع الارباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية .

وقد بنيت هذه الدراسة على فرضية رئيسية تنص على وجود اثر ايجابي بين سياسات توزيع الإرباح وحجم تداول أسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان , وتم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من ٧٢ شركة خدمية مدرجة في بورصة عمان , وقد اجرت الباحثة دراسة تحليلية لتحليل البيانات المالية للشركات الخدمية التي تم الحصول عليها من بورصة عمان لاوراق المالية , عن طريق نموذج الانحدار المتعدد .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج حيث أظهرت نتائج الدراسة على وجود اثر ذو دلالة احصائية بين حجم التداول والإرباح الموزعة في الشركات الخدمية , كما كشف التحليل على وجود اثر ذو دلالة احصائية بين حجم التداول والأرباح المحتجزة في الشركات الخدمية .

وفي ضوء نتائج الدراسة اوصت الباحثة بمجموعة من التوصيات من اهمها ضرورة ان تراعي الشركات ومجلس ادارة الشركات سلوك المساهمين والمستثمرين وتحركاتهم لكي تكون اكثر قدرة وحرصا على ضبط الامور التي قد تثير اهتمامهم وقراراتهم .

الفصل الاول

التمهيد

الفصل التمهيدي : هيكل الدراسة

المقدمه :

يعتبر قرار توزيع الارباح من القرارات المالية التي يهتم بها القائمين على الشـركة ذلـك أن هـذه السياسة تهم كل من المساهمين ومجلس اداره الشركة لذلك لابد ان تتم سياسة توزيع الاربـاح فـي ضوء اهداف الشركة بمعنى اخر اختيار السياسة التي تؤدي الى تعظيم ثروة المسـاهمين , بقـرار تقسيم الأرباح ما بين أرباح موزعة و أرباح محتجزه , ذلك ان حجم التداول يجعل السـهم اكثـر سيوله و بالتالي تقل درجة المخاطر في .

لذلك لابد للشركة أن تتبنى سياسه لتوزيع الأرباح توفق بين مصـالح ومطالـب المسـتثمرين فـي الحصول على التوزيعات وبين مصالح الشركة في الحصول على تمويل مـنخفض التكـاليف الازم للاستثمار و الذي سينعكس و بشكل ايجابي على حجم تداول أسهم الشركات .

ونظرا لأهمية توزيعات الأرباح باعتبارها أداة من الأدوات التي تساعد الإدارة في تحقيـق هـدفها الأساسي المتمثل بتعظيم قيمة الشركة , وامتداد لجهود الباحثين في هذا المجال تأتي هـذه الدراسـة لتكشف اثر سياسة توزيع الأرباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة فـي بورصـة عمان المالي .

وتبين ما أذا كان اعتماد المستثمرين على المعلومات التي تتضمن توزيعات الأرباح من اجل اتخـاذ القرار الاستثماري مع العلم أن القرارات الاستثمارية تختلف باختلاف الشركة و القطاع الذي تنتمي إلية الشركات.

ويعتبر قطاع الخدمات في الاردن من اهم القطاعات التي يعتمد على امور عديدة منهـا الخـدمات الصحية , و الخدات التعليمية , والفنادق والسياحة , والتكنولوجيا والاتصالات و النقـل و الاعـلام

اضافة الى الطاقة و المنافع , والخدمات التجارية , ولذلك وقع الاختيار على هذا القطاع لان القطاعات الاخرى تم بحثها .

وتتكون هذه الدراسة من هيكل الدراسة ويشمل كل من اهمية الدراسة , واهدافها , و الدراسات السابقة , ومشكلة وفرضيات الدراسة, و المنهجية المستخدمة في الدراسة، واربعة فصول حيث يتناول الفصل الاول سياسة توزيع الارباح في الواقع العملي و اهم النظريات التي قامت عليها و العوامل التي تؤثر على سياسات توزيع الارباح , و يشمل الفصل الثاني على الطرق التي يتم بها توزيع الارباح اضافة الى انواع توزيعات الارباح ويحتوي الفصل الرابع على التعرف على بورصة عمان للاوراق المالية و خطة عمل البورصة , و القوانين والانظمة التابعة لها . و اهداف البورصة , اضافة الى تعليمات التداول ويشمل الفصل الخامس على تحليل البيانات و اختبار الفرضيات و عرض النتائج و التوصيات .

أهمية الدراسة :

تكمن اهمية هذه الدراسة في انها تسعى الى توضيح اثر سياسة توزيعات الإرباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان .

ومن المتوقع ان تساهم هذه الدراسة في تقديم المساعدة للمساهمين في رسم سياستهم الاستثمارية بشكل أوضح .

لان المساهم ينظر الى توزيعات الارباح الى انها قد تقدم معلومات عن مستقبل الشركة, وبالتالي مساعدته على انتقاء الشركة التي سيتم التعامل معها أما بشراء أسهمها أو بيعها , من خلال متابعتة لحجم تداول اسهم الشركات .

ومن المتوقع ان تساعد هذه الدراسة ادارة الشركة و المدراء الماليين, في عملية اختيار سياسة لتوزيع الارباح وفق ما يتناسب ومصالح الشركة من اجل تحقيق احد اهم اهداف الشركة والمتمثل

بتعظيم ثروة الملاك , من اجل زيادة حجم تداول أسهم الشركة لانة يشكل احد أهم المؤشرات التي تدل على نجاح الشركات .

مشكلة الدراسة :

تتجسد مشكلة الدراسة في بيان اثر سياسة توزيع الأرباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان .

ويمكن التعبير عن مشكلة هذه الدراسة بشكل ادق من خلال طرح التساؤلات التالية :

١- هل تؤثر الأرباح الموزعة على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان ؟

٢ - هل تؤثر الأرباح المحتجزة على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان ؟

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسه الى بيان اثر سياسات توزيع الارباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان .

كما وتهدف الدراسة الى بيان اختلاف اثر الارباح الموزعة على حجم التداول عن اثرالارباح المحتجزة .

واخيرا فقد هدفت الدراسة الى تقديم توصيات على ضوء نتائج التحليل من شانها تقديم المساعدة للمساهمين , ومدراء الشركات , مما يساهم في قراراتهم الاستثمارية و المستقبلية بخصوص سياسات توزيع الارباح و احجام التداول و اي اسهم شركة افضل من الناحية الاستثمارية .

فرضيات الدراسة :

الفرضية الرئيسية:

يوجد اثر ايجابي بين سياسة توزيع الأرباح و حجم تداول أسهم الشركات الخدميـــة المدرجـــة فـــي بورصة عمان .

الفرضيات الفرعية :

H0 :لا يوجد اثر ايجابي للأرباح الموزعة على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة فـــي بورصة عمان .

H1 : يوجد اثر أيجابي للأرباح الموزعة على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجـــة فـــي بورصة عمان .

H0 : لا يوجد اثر ايجابي للأرباح المحتجزة على حجم تداول أسهم الشركات الخدميـــة المدرجـــة في بورصة عمان .

H1 : يوجد اثر ايجابي بين للأرباح المحتجزة على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان .

مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان , حيث تـــم اسلوب المسح شامل لجميع الشركات الخدمية , والبالغ عددها ٧٢ شركة من سنة (٢٠٠٠ و حتـــى عام ٢٠٠٧) , والجدول (١-١) يبين اسماء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان .

وتشمل عينة الدراسة الشركات الخدمية في بورصة عمان , و البالغ عددها(٧٢) شركة حيث تـــم استثناءبعض الشركات بسبب عدم توفر البيانات الازمة لاجراء التحليل عليها و الجـــدول (١- ٢) في الملحق يمثل الشركات عينة الدراسة التي لم تتوفر عنها بيانات .

محددات الدراسة :

نتيجة عدم تمكن الباحثة من الحصول على البيانات المالية لبعض السنوات عن الشركات الخدمية , و ذلك لعدم توفرها , او توقفها عن ممارسة نشاطها , تم استثناء بعض السنوات التي لم تتوفر عنها البيانات .

التعريفات الاجرائية :

الشركة : يقصد بها الشركة الاردنية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية و التي يتم تـــداول اسهمها في البورصة .

سياسات توزيع الأرباح : تعرف على أنها النسبة التي تقوم الشـــركة بتحديــدها حســب ظــروف واحتياجات الشركة ووضعها المالي, وتقوم بتوزيع هذه النسبة من أرباح الشركة المتحققة و بتـــالي يتم تحديد النسبة التي يتم احتجازها من قبل الشركة

الارباح الموزعة : تعرف على انها الجزء من الارباح الصافيه الذي ستقوم الشركة بتوزيعها علـــى المساهمين في الشركة .

الارباح المحتجزة : هي عبارة عن ارباح حققتها الشركة و لكن قررت الشركة احتجازها لفــرض تمويل مشاريعها او لمواجهة ضروف قد تطرأ في المستقبل .

حجم التداول : عدد الاسهم المتداوله خلال فتره زمنية معينه .

أنموذج الدراسة :

المتغيرات المستقلة : شكل رقم (١)

سياسة توزيع الأرباح	***Dividend policy***	*رمز المتغير في الدراسة*
الأرباح الموزعة	Dividend Yield	DY
الأرباح المحتجزة	Retained Earnings	RE

المتغير التابع:

حجم تداول الأسهم	Trading Volume	tv

$$tv = \beta 0 + \beta 1\ RE + \beta 2\ DY + \alpha$$

تحليل البيانات :

تم تغريغ البيانات المالية المتوفره عن الشركات باستخدام برمجيات التحليل الاحصائي المعروفه (SPSS)من اجل تحليل البيانات , وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعـدد, لتعـرف علـى اثـر المتغيرات المستقلة (الإرباح الموزعة, الإرباح المحتجزة) على المتغير التابع(حجم التداول) وبناء على نماذج التحليل سيتم اختبار الفرضيات و استخدام النتائج .

مصادر جمع البيانات :

قامت الباحثة بجمع البيانات الازمة من اجل هذه الدراسة من الكتب , و الدوريات و الابحـاث , و التقارير , و النشرات , و المواقع الالكترونية , و القوانين والانظمة , ومن دليل الشركات الخدميـة المدرجة في بورصة عمان , للفترات ٢٠٠٢ الى ٢٠٠٧ , اما بيانات السنوات ٢٠٠٠ و ٢٠٠١ فقد تم الحصول عليها مخزنة على قرص الكتروني صادر عن بورصة عمان .

الدراسات السابقة :

– الدراسات العربية :

١ – دراسة (شبيطة ٢٠٠٨) " العلاقة بين توزيعات الأرباح و عوائد الأسهم [١]

هدفت هذه الدراسة إلى أيجاد العلاقة بين توزيعات الأرباح و عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي, و مدى تأثرها بدرجة مخاطر الشركة النظامية وحجم هذه المخاطر و نوع القطاع الذي تنتمي إلية الشركة .

وتهتم أدارة الشركة بمعرفة علاقات توزيع الأرباح وعوائد الأسهم كي تعتمد عليها في تحديد نسبة الأرباح الموزعة وبالنسبة للمساهمين في الشركة تعد التوزيعات النقدية للأرباح مؤشر لأداء الشركة ووضعها المالي ذلك أن الشركة أذا قامت بتوزيع أرباح نقدية فهذه إشارة للمساهمين من أدارة الشركة بنمو أرباحها المستقبلية مما يشجع شراء المزيد من اسمها .

وقد استخدمت الباحثة نموذج الانحدار المتعدد و تكونت عينة الدراسة من ٥٥ شركة مساهمة مدرجة في سوق عمان المالي موزعة على قطاع الصناعة و الخدمات خلال الفترة من ١٩٩٦ – ٢٠٠٥ م .

و قد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح الموزعة و عوائد الأسهم في قطاع الصناعة فقط , و بينت الدراسة عدم وجود اثر للمخاطر النظامية للشركة على العلاقة بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم و قد توصلت الدراسة إلى عدم وجود اثر لحجم الشركة على العلاقة للأرباح الموزعة وعوائد الأسهم .

---

[١] دعاء فوزي شبيطة :" **العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم** " الجامعة الأردنية ، رسالة ماجستير غير منشورة . ٢٠٠٨ ،ص ص ١- ٥٦

٢ - دراسة (أبو نصار ٢٠٠٤) بعنوان " دراسة تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح " :[١]

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار اثر أربعة عوامل مستقلة وهي صافي الربح بعد الضرائب وصافي التدفقات النقدية التشغيلية و توزيعات الأرباح النقدية ونوع القطاع الذي تنتمي إلية الشركة على سياسة توزيع الأرباح النقدية.

و قد أجريت الدراسة على عينة ممثلة من الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان وتضمنت العينة شركات من قطاع الصناعة و البنوك والخدمات و التامين , خلال الفترة ما بين ١٩٩٢ – ٢٠٠٠ م .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج أهمها وجود اثر هام لكل من توزيعات الأرباح النقدية و صافي الربح بعد الضريبة و القطاع الذي تنتمي الية الشركة في التنبؤ بسياسة توزيع الأرباح النقدية . و وجود علاقة موجبة بين صافي الربح بعد الضريبة و التغير في توزيع الأرباح النقدية ووجود علاقة سالبة بين توزيعات الأرباح النقدية للسنة الماضية و التغير في توزيعات الأرباح للسنة الحالية , وكذلك عدم وجود اثر لصافي التدفقات النقدية التشغيلية على التغير في توزيعات الأرباح النقدية .

إضافة إلى أن قطاع البنوك و التامين قد خفض مستوى توزيعات الأرباح النقدية بينما الشركات الصناعية و الخدمات رفعت مستوى توزيعات الأرباح .

---

(١) محمد أبو نصار ، **" دراسة تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية "** : أبحاث اليرموك ، سلسلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، 2004 ، ص ص ٥٨٩ – ٥٠٩

٣ – دراسة (أبو الهيجاء ٢٠٠٤) بعنوان " سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية في سوق عمان المالي " : (١)

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم , وبيان اي العوامل أكثر تأثير من غيرها على القيمة السوقية للسهم .

كما وهدفت هذه الدراسة إلى إيجاد العلاقة على مستوى الشركة الواحدة وكذلك على مستوى كل قطاع اقتصادي وعلى مستوى السوق ككل , و بيان عنصر الزمن في التأثير على هذه العلاقة.

وقد اخذ الباحث جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة الواقعة من ١٩٩٠ – ٢٠٠١ م , و استخدم الباحث لتحليل البيانات أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل و اختبار الفرضيات إضافة إلى برنامج SPSS .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج أهمها انه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم و القيمة الدفترية , إضافة إلى أن الشركات في الأردن حاولت المحافظة على عائد مستقر للسهم في حدود معينة .

٤ – دراسة (بني سعيد ٢٠٠٤) عنوان " اثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان " : (٢)

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح طبيعة واثر العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح المتبعة في الشركات الأردنية و بين القيمة السوقية , وركز الباحث في دراسته على هيكل رأس المال الذي يرى أنه يلعب دور كبير في تحديد سعر السهم وحاول التميز بين قوة تأثير هيكل رأس المال من خلال

---

(١)أيمن احمد أبو الهيجاء **" سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية في سوق عمان المالي "** : رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية المال و الإعمال ، جامعة أل البيت ، ٢٠٠٤ ، ص ص ١- ٩٥ .

(٢) فادي غازي بني سعيد **" اثر سياسة توزيع الإرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان "** : رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية ، جامعة اليرموك ، 2004 ، ص ص ١ - ٨٥

استخدامه للرافعة المالية ومدى تفسيرها للتغير في سعر السهم و بين استخدام النسب التي تدل علـــى سياسة توزيع الأرباح المتبعة .

و قد استعان الباحث بنموذج قياسي, لتفسير التغيرات التي تحدثها سياسة توزيع الإربـــاح و تـــم فحص النموذج المستخدم من خلال عينة مكونة من ٤٣ شركة تمثل جميع القطاعات الاقتصـــادية و تم استخدام نموذج الانحدار المتدرج و معالجة كل قطاع على حدة .

وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج اذ بين وجود علاقة عكسية تتسم بضعفها بين الأرباح الموزعة وأسعار الأسهم , إضافة إلى أن عائد السهم هو العامل المؤثر الوحيد على القيمة السوقية للسهم .

٥- دراسة (رمضان ٢٠٠٤):"اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية دراسة تطبيقية " [١]

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأربـــاح و القيمـــة الســـوقية للشركة و إلى البحث في ما أذا كانت الشركات الأردنية من الناحية العلمية تتبع مـــنهج لتوزيعـــات الأرباح النقدية على المساهمين .

كذلك سعت الدراسة إلى الوقوف على الأسباب التي تدفع بالمستثمرين الاردنين إلى تفضيل الأرباح النقدية على الأرباح الرأسمالية في محاولة لتفسير العلاقة المحتملة بين سياسة توزيـــع الأربـــاح و القيمة السوقية للشركة .

و قد استعان الباحث بتطبيق نموذج الانحدار المتعدد ونموذج Lehn and poulsen على عينـــة مكونة من ٦٩ شركة أردنية مدرجة في سوق عمان المالي لفترة امتدت لمدة عشـــر ســـنوات مـــن ١٩٩٣ – ٢٠٠٢ م , كما وقام الباحث بتوزيع ١٩٠ استبانه بشكل عشوائي على المستثمرين فـــي سوق عمان المالي .

---

(١)عماد زياد رمضان :"**اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية دراسة تطبيقية "** جامعة عمان العربية للدراسات العليا ، رسالة دكتوراه غير منشورة " ٢٠٠٤ ، ص ص ١ ١٠١ .

وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج منها أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح و القيمة السوقية لشركة الأردنية , وان سياسة توزيع الأرباح النقدية هي السياسة التي تساهم بشكل كبير في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركات الأردنية , وكذلك أن سياسة توزيع الأرباح تعطي مؤشر ودلالة على الوضع المالي المستقبلي للشركة وان المستثمرين يستخدمون هذه المؤشرات و الدلائل لتقدير قيمة الشركة .

٦ – دراسة (نور والفضل ٢٠٠٣) "العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية , دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية و الأردنية " (١)

تهدف هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين توزيعات الأرباح و العوائد السوقية غير العادية للأسهم المدرجة أسهمها في السوق المالي ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية .

ومن اجل تحقيق هذه الدراسة تم اخذ عينه من ٦٩ شركة مساهمة مدرجة في كل من سوق بغداد و عمان للأوراق المالية موزعة على السوقين , وعلى ثلاث قطاعات مختارة هي قطاع الصناعة و قطاع الزراعة و قطاع الخدمات , وقد تم اختيار هذه الشركات على أساس أن هذه الشركات مدرجة في السوقين ويتم تداول أسهمها كل حسب سوقة من ٢ \١ \ ١٩٩٢ م.

وقد خرجت هذه الدراسة بعدد من النتائج من أهمها وجود علاقة معنوية بين توزيعات الأرباح وما بين العائد غير العادي للسهم .

---

(١)عبد الناصر نور ، و مؤيد الفضل ، **"العلاقة بين توزيعات الارباح والعوائد السوقية غير العادية للاسهم ومدى تاثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية ، دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية و الاردنية "** دراسات العلوم الادارية ، المجلد ٣٠ ، العدد ١ ، ٢٠٠٣ ، ص ص ١٨٣ – ١٩٣ .

مما يعني أن أسعار الأسهم في كل من السوقين لا ترتبط بكمية الأسهم المتداولة في السوق وإنما تتحدد على أساس مجموعة من العوامل منها توزيعات الأرباح .

كما بينت نتائج الاختبار اثر المخاطراللانظامية للشركة على العلاقة بين توزيعات الأرباح و العوائد السوقية غير العادية للأسهم المتداولة في سوقي عمان وبغداد , وللمتغيرات اثر على العلاقة هذه .

٧- دراسة (عبابنة ٢٠٠٢) " العوامل المؤثرة على الأرباح الموزعة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (١٩٩٠ – ٢٠٠٢) " [١]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على الأرباح الموزعة في الشركات والدور الذي قد تلعبه تلك العوامل في تحديد الأرباح الموزعة على المساهمين . ومعرفة ما إذا كانت الشركات الصناعية تأخذ بعين الاعتبار العوامل المؤثرة على الأرباح الموزعة و تحديد نوع العلاقة بين الأرباح الموزعة و العوامل المؤثرة علبها .

وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين بعض العوامل التي تؤثر على الأرباح الموزعة إضافة إلى عدم وجود دلالة إحصائية بين بعض عوامل التي تؤثر على الأرباح الموزعة مع ضرورة معرفة أن العوامل التي تؤثر على التوزيعات تختلف حسب الشركة , كما أظهرت الدراسة ان الأرباح الصافية تؤثر بشكل ايجابي على أرباح الشركات الصناعية إضافة إلى أن الشركات الصناعية تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة ألا أنها منخفضة .

كما أكدت الدراسة أن السيولة و القروض طويلة الأجل و الموجودات الثابتة ليس لها أي تأثير على أرباح الشركات الصناعية .

---

(١)محمد عبدالله عبابنة **" العوامل المؤثرة على الأرباح الموزعة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية "** جامعة ال البيت ، رسالة ماجستير غير منشورة ، ٢٠٠٢ ص ص ١- ٩٨ .

٨- دراسة (الرجبي و الحارس ١٩٩٨) بعنوان " مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة و الأرباح الموزعة و معدل العائد على الأسهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية خلال الفترة من ١٩٨٥ – ١٩٩٤ م " [١]

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على درجة تباين الأرباح أو ثباتها كما تم قياسها بمتغيرات أرباح السهم الواحد و الأرباح الموزعة للسهم وهذا يعتمد حسب جودة البيانات و المعلومات المالية المتداولة للسوق المالي . كذلك هدفت الدراسة إلى التعرف على سمات السلاسل الزمنية لمتغيرات الأرباح و ذلك بدراسة درجة التباين لأرقام الأرباح المتحققة وتوزيعات الأرباح و معدل العائد السوقي .

وكذلك قامت الدراسة باختبار العلاقة ما بين حصة السهم من الأرباح و حصة السهم من التوزيعات و معدل العائد السوقي للسهم . وأخذة الدراسة عينة من ٦٧ شركة مساهمي عامة مسجلة في سوق عمان المالي.

ومن اجل اختبار فرضيات الدراسة فقد تم حساب التباين للمتغيرات الدراسة لكل شركات العينة لمدة ١٠ سنوات , وبعد ذلك تم إيجاد الوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية (البنوك , شركات التامين , قطاع الصناعة , وقطاع الخدمات) .

وخرجت الدراسة بعدد من النتائج منها , أن نصيب السهم الواحد من التوزيعات هو اقل الأرقام تباين وان معدل العائد السوقي هو اكبر تباين , وهناك وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد السوقي وتباين معدل العائد السوقي MRR وتباين نصيب السهم الواحد من التوزيعات DPS, و تباين نصيب السهم الواحد من الأرباح EPS معا , وكل على حدا .

وتبين كذلك أن الأرباح الموزعة تختلف باختلاف أرباح السهم الواحد وان معدل العائد السوقي يختلف باختلاف أرباح السهم الواحد و الأرباح الموزعة للسهم .

---

(١)محمد الرجبي ، أسامة الحارس **" مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة و الأرباح الموزعة و معدل العائد على الأسهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية خلال الفترة من ١٩٨٥ – ١٩٩٤ م "** أبحاث اليرموك ، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية ، المجلد ١٤، العدد ٢ ، ١٩٩٨ م ، ص ص ٧٩ – ٨١ .

- الدراسات الاجنبية :

١ - دراسة (Kent, Gary, and Theodore 200٨) بعنوان:

" **Revisiting Managerial Perspectives on dividend policy** "[1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة وجهة نظر الإداريون حول سياسات توزيع الأرباح , و قد بينت الدراسة حرص المدراء و اهتمامهم في توزيعات الأرباح لان ذلك يؤثر على الشركة وعلى سمعتها وعلى أسعار أسهمها .

وتستعرض الدراسة الشركات التي تقوم بدفع إرباح نقدية والعلاقة ما بين توزيع الأرباح وأسعار الأسهم , وتقوم الدراسة كذلك بدراسة مسألة من أكثر المسائل المحيرة وهي سياسات توزيع الأرباح وتقديم الإجابات المقنعة والمقبولة على نطاق واسع حول أثرها على عوائد الأسهم وحجم التداول على أسهم الشركات التي توزع الأرباح .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج منها أن أسعار الأسهم و العديد من البيانات و المعلومات التي تقدمها الشركة للمستثمرين يمكن أن يوفر أفكار جديدة حول سياسة توزيع الأرباح .

و بينت الدراسة أن الإداريون لديهم رغبة تامة في تحديد توزيعات الأرباح , ذلك إن لديهم قلق بشان توزيعات الأرباح وأثرها على عوائد الأسهم , إضافة إلى أن توزيعات الأرباح تختلف إلى حد ما بين الشركات كلا حسب إدارته . فتوزيعات الأرباح تؤثر على وجهة نظر المستثمرين والمساهمين ذلك أن الشركات التي لا تدفع أرباح أو تدفع أرباح متقطعة يكون الإقبال على شراء أسهمها اقل من الشركات التي توزع أرباح باستمرار .

---

[1] Kent Baker ،Gary ، and ، Theodore ، "**Revisiting Managerial Perspectives ON Dividend policy** "journal of ecconmics and finance –volume 26،number 3 ، fall 7 .200٨ ، p p 200-267.

٢. دراسة (David j 2007) بعنوان:

International Evidence On The Determinants Of Dividend Policy" [1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات سياسات توزيع الأرباح و قد قامت هذه الدراسة على بعض الدول وهي اليابان الولايات المتحدة كندا فرنسا بريطانيا ألمانيا و بيان سياسة توزيع الأرباح لهذه الشركات هل تقوم بتوزيع أو بالاحتجاز ومعرفة أي دولة من هذه الدول تقوم بتوزيع الأرباح بنسبة اكبر من غيرها , خلال فتره الدراسة ما بين عام ١٩٩٤ – ٢٠٠٢ م , وقد بينت هذه الدراسة أن بعض الشركات لم تقم بتوزيع أرباح و البعض الأخر قد وزع جزء من الأرباح .

وبينت الدراسة أن الأرباح لم تنخفض خلال فترة الدراسة إذ كانت الشركات توزع أرباح بنسب اقل ومن ثم ازدادت هذه النسب .

وبينت الدراسة أن الدول كانت توزع أرباح بنسب متقاربة نوعا ما عدا اليابان التي كانت نسبة التوزيعات لديها اقل من باقي الدول .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج منها وجود ارتباط قوي بين الأرباح من جهة وبين ميل الشركات لتوزيع الأرباح من جهة أخرى .

ووجود علاقة ايجابية قوية ما بين الأرباح الموزعة وارتفاع أسعار الأسهم و المكاسب التي حققتها خلال فترة ارتفاع التوزيعات .

كما بينت الدراسة مطالب المستثمرين بتوزيعات الأرباح واقتراحاتهم حول توزيعات الأرباح حسب المعلومات التي يملكها المستثمر عن الشركة وعن وضعها المالي .

([1])David J Denis: **"Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence On The Determinants Of Dividend Policy "** http ://ssrn . com ، Work Paper، 200٧ ، 1- 32.

3- دراسة (Kathleen FOLER 2006) بعنوان:

Dividend Policy & Market Movement" . [1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ظروف السوق وأثرها على توزيعات أرباح الشركات و التحقق فيما أذا كان المستثمرين يفضلون أرباح موزعة على أسهمهم أو احتجاز لهذه الأرباح, وفي ما أذا كانت هناك عدة أسباب لتفضيل المستثمرين لتوزيعات, واثر توزيعات الأرباح على حجم تداول الأسهم .

وقامت هذه الدراسة بالاعتماد على مؤشر ستاندرد أند بورز لدراسة عائدات السوق ومعرفة ظروف ومتغيرات السوق .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج من أهمها أن المستثمرين متباينين في رغباتهم حول توزيعات الأرباح أو احتجاز هذه الأرباح كل حسب ظروفه المادية و رغباته وتحليلاته للسوق ووفق معلومات وظروف السوق , وبينت الدراسة أن المستثمرين لديهم قلق تجاه الشركات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح أو التي توزع أرباح بشكل متقطع تخوفا من انخفاض أسعار أسهم الشركة , ونتيجة القلق المحيط بالمستثمرين قد يقومون ببيع أسهمهم تخوفان من انخفاض أسعارها.

كذلك أن الشركات التي تنطوي على مخاطر أكثر بحاجة لاحتجاز الأرباح من اجل استخدام هذه الأموال لمواجهة ظروف الشركة الطارئة, كما بينت الدراسة أن حجم التداول على أسهم الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح اكبر من حجم التداول على الشركات التي تقوم باحتجاز أرباحها.

---

(١) Kathlen Foler :" **Dividend Policy and market movements "** http ://ssrn . com ،Work Paper ،2006 ، p p 1-45.

٤ – دراسة (AL- Omari 2005) بعنوان:

"Determinants Of Dividend policy The Case Of Jordan Companies"(1).

هدفت هذه الدراسة للبحث في العوامل المحددة لنسبة توزيع أرباح من خلال دراسة حال الشـــركات الأردنية للفترة ١٩٩٤ – ٢٠٠٣ م .

وقد تم تجميع المعلومات عن الشركات من دليل الشركات الأردنية وتم اخذ عينـــة مـــن الشـــركات قامت بتوزيع أرباح على الأقل لمدة خمس سنوات وكذلك قد أفصحت عن هويتها ومعلوماتها الملية خلال الفترة من ١٩٩٤ – ٢٠٠٣ م .

وعند اخذ هذه العينة وجد أن هناك ٥٥ شركة أردنية ضمن العينة قد قامـــت بتوزيـــع الأربـــاح و أفصحت عن تقاريرها المالية .

وقد استخدم الباحث لتحليل البيانات أسلوب الانحدار للبحث عن محددات سياسات توزيـــع الأربـــاح وكذلك استخدم الباحث نموذج Lintner لتحري عن مدى ثبات سياسة توزيع الأرباح

وقد خرجت هذه الدراسة بعدد من النتائج من أهمها , ان هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية ما بين الربحية و القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مع نسبة إيرادات الأسهم الحالية

كذلك وجدت هذه الدراسة أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الدين إلى الملكيـــة مع نسبة أيراد الأسهم الحالية . ومن خلال نموذج Lintner فقد وجدت الدراسة بان هنـــاك ثبـــات في سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية .

وان للمؤشرات المالية تأثير على سياسة توزيع الأرباح وهي نسبة الربح والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة الدين إلى حقوق الملكية .

---

(1)Othman AL Omari ، **"Determinants Of Dividend policy The Case Of Jordan Companies"** master Thes published ، Yarmouk Universit،y 2005p p 1 - 77.

5- دراسة (**Qiqien 2004**) بعنوان:

The Effect Of Dividend Policy and Institutional Ownership On Earning – Return Relationship "[1]

هدفت هذه الدراسة لتحليل تطبيقي لسياسة توزيع الأرباح , و العلاقة بين العائدات وتوزيع الأربـــاح , وقد تم استعراض ودراسة نظريات توزيع الأرباح بشكل من التفصيل فتطرقت لنظرية التفضـــيل الضريبي ونظرية الوكالة ونظرية عصفور في اليد.

و تم دراسة توزيع الأرباح و الملكية المؤسسية فيما أذا كان يملكان نفس الأثـــر الاقتصــــادي فـــي ضوء طرق توزيع الأرباح .

وقد أخذه عينة الدراسة من ٧٢ شركة مدرجة في سوق عمان المالي موزعة على أربع قطاعـــات قطاع الخدمات وقطاع التامين وقطاع الصناعة و القطاع المالي , وتم جمع البيانات خلال الفترة من سنة ١٩٩٣ – ٢٠٠٢ م .

وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج من أهمها أن الملكية المؤسسية وسياسة توزيع الأرباح يمتلكان قوة تفسيرية على العلاقة بين العائدات و توزيع الأرباح كذلك

ما يميز هذه الدراسة :

تعد هذه الدراسة امتداد لجهود الباحثين في هذا المجال وتختلف عن الدراسات السابقة وتكملها من حيث .

- أن الدراسات السابقة اقتصرت على دراسة تأثير توزيع الأرباح النقدية على القيمة السوقية للشركة , في حين أن هذه الدراسة تسعى إلى دراسة اثر سياسة توزيع الأرباح على حجـــم تداول أسهم الشركات , فهي تقوم بدراسة توزيعات الأرباح للشركات و العوامل المـــؤثرة

---

(١) Nisreen Sami Qiqieh، **" The Effect Of Dividend Policy and Institutional Ownership On Earning – Return Relationship_""** master Thes published، Yarmouk University ، ، 2004 ، p p 1- 66.

عليها وتوضح الدراسة أنواع توزيعات الأرباح و النظريات التي قامت, ومن ثم تم دراسة حجم تداول أسهم الشركات وتوزيعات الأرباح على أسعار الأسهم .

- إضافة إلى أن دراسة رمضان كانت تتبع في الحصول على البيانات أسـلوب الاسـتبانة ,لاستطلاع الآراء حول سياسة توزيع الأرباح و أثرها على حجم التداول,

ألا أن هذه الدراسة تختلف في أنها تستخدم أسلوب التحليل للبيانـات الماليـة المنشـورة لدراسة اثر سياسة توزيع الأرباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية .

مما يجعل هذه الدراسة حسب علم الباحثة أكثر موضوعية في نتائجها حيث أنها مبنية على البيانات الواقعية للشركات , وليس على أراء معبئي الاستبانة و التي قد تكون واقعية أو غير واقعية .

الفصل الثاني

سياسات توزيعات الأرباح

الفصل الثاني : سياسات توزيع الارباح

المقدمة :

أن احد واهم الأهداف الرئيسية للشركات هو تحقيق الربح لان ذلك دليل على مـدى نجـاح الإدارة للقيام بمسؤولياتها . وينتج الربح عندما تزيد الإيرادات عن المصاريف الإجمالية وإذا حـدث هـذا الأمر تجد الشركة نفسها أمام خيارين أما احتجاز الأرباح بهدف أعادة استثمار الفائض بمعدل عائـد لا يقل عن تكلفة الأموال وتقوم الشركة بتوزيع الأرباح أذا كان معدل العائد المتوقع لهـذه الأمـوال الإضافية اقل من تكلفة الأموال , وبتالي تقوم الشركة بالمفاضلة بين هذين القرارين حسـب خطـة عمل الشركة بما يتناسب مع وضع الشركة وحاجتها للاموال .

يهدف هذا الفصل الى التعرف على سياسات توزيع الأرباح في الواقع العملي من خلال البحث فـي أهم النظريات التي قامت عليها سياسة توزيع الأرباح و العوامل التي تؤثر على سياسـات توزيـع الإرباح .

سياسات توزيع الأرباح :

تعرف سياسة توزيع الأرباح حسب وجهة نظر (**غنـــيم**)[١]سياسة تقوم على اســـاس اتخـــاذ قـــرار بلمفاضلة بين بديلين احداهما توزيع الارباح و الاخر احتجاز الارباح بغية اعادة اســـتثمارها مـــرة ثانية داخل المنظمة .

ويمكن أن تعرف سياسة توزيع الأرباح أيضا حسب وجهة نظر(**Weston**) [٢]

على أنها الطريقة التي يتم بموجبها تقسيم الأرباح الصافية بعد الضريبة إلى فائض قابـــل لتوزيـــع على المساهمين أو فائض محتجز يعاد استثماره من قبل الشركة مستقبلا.

وقد عرف (**James**)[٣]سياسة توزيع الأرباح على أنها تلك السياسة التي تقوم بتقسيم الأرباح إلى قسم يتم توزيعه على المساهمين و قسم أخر يتم احتجازه لدى الشركة من اجل أعادة استثماره .

ومن حسب وجهة نظر **الباحثة** تعرف سياسات توزيع الأرباح على أنها النسبة التي تقـــوم الشـــركة بتحديدها حسب ظروف واحتياجات الشركة ووضعها المالي, وتقوم بتوزيع هذه النسبة مـــن أربـــاح الشركة المتحققة و بتالي يتم تحديد النسبة التي يتم احتجازها من قبل الشركة .

و يقودنا هذا التعريف بتالي إلى دراسة كل من الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة بنـــوع مـــن التفصيل.

---

(١)احمد غنيم " الادارة المالية " المكتبة العصرية للنشر و التوزيع ، مصر ، المنصورة ، ٢٠٠٨ ، ص ٢٠٧ .

(2) Fred Weston ،and Others " Managerial Financing ' Prentice Hall ، New Delhi ، 1993 ، p 39

(3) James C.Van HORNE ، **Financial Management And Policy** ، **Prentice Hall International**. Inc ، Newjersey ، USA، p 361 ، 1992 p 80 .

١ –١ مدخل قانوني لسياسات توزيع الأرباح :

لقد نصت المادة ١٨٦ – ١٨٩ من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لعام ١٩٩٧ الكيفية التي يتوجب على الشركات المساهمة العامة أن تقوم توزع أرباحها و قد نص على ما يلي : [١]

المادة ١٨٦

١- لا يجوز للشركة المساهمة العامة توزيع أي عوائد على المساهمين ألا من أرباحها .

٢ – تقتطع نسبة (١٠%) من أرباحها السنوية الصافية لحساب الاحتياطي الإجباري ولا يجوز توزيع أي أرباح على المساهمين ألا بعد هذا الاقتطاع ولا يجوز وقفه قبل أن يبلغ حساب الاحتياطي الإجباري المتجمع ما يعادل ربع رأسمال الشركة.

٣- لا يجوز توزيع الاحتياطي الإجباري للشركة المساهمة العامة على المساهمين فيها ولا يستعمل لتامين الحد الأدنى للربح المقرر في اتفاقيات الشركات وعلى مجلس أدارة الشركة أن يعيد إلى هذا الاحتياطي ما اخذ منه عندما تحقق الشركة ربح .

كما نصت المادة ١٨٧ م القانون نفسة على ان :

١- للهيئة العامة للشركة المساهمة العامة، بناء على اقتراح مجلس أدارتها، ان تقرر سنوياً اقتطاع ما لا يزيد على (٢٠%) من أرباحها الصافية عن تلك السنة لحساب الاحتياطي الاختياري.

٣ – يستعمل الاحتياطي الاختياري للشركة المساهمة العامة في الأغراض التي يقررها مجلس أدارتها ويحق للهيئة العامة توزيعه، كله أو أي جزء منه، كأرباح على المساهمين إذا لم يستعمل في تلك الأغراض.

---

(١) وزارة التجارة والصناعة ، **قانون الشركات رقم ٢٢لسنة** ٢٠٠٣، www.mit.gov ، ص ١٢٠ – ١٢٣ .

٤ - كما ويجوز للشركة اقتطاع ما لا يزيد على (٢٠%) من أرباحها الصافية عن تلك السنة لاستعماله لأغراض الطوارئ أو التوسع أو لتقوية مركز الشركة المالي ومواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها.

ونصت المادة ١٨٨على ان :

الشركة المساهمة العامة أن تخصص ما لا يقل عن (١%) من أرباحها السنوية الصافية لإنفاقه على دعم البحث العلمي والتدريب المهني. وإذا لم يستخدم خلال ثلاث سنوات يتم إنشاء صندوق خاص لذلك ويحدد القانون أسلوب صرفة.

كما نصت المادة ١٨٩ على ما يلي :

ولتحقيق ما جاء في المواد (١٨٦ و ١٨٧ و ١٨٨) من هذا القانون يقصد بالأرباح الصافية للشركة الفرق بين مجموع الإيرادات المتحققة في أي سنة مالية من جانب ومجموع المصروفات والاستهلاك في تلك السنة من جانب آخر .

ومن حسب وجهة نظر الباحثة فأنة يجب أعطاء الشركات الحق في حرية توزيع الارباح أو احتجاز الارباح مع المراقبة الإدارية و القانونية , من اجل تحقيق نوع من العدالة بين الشركات ذلك ان هذه الارقام تعتبر متقاربة بنسبة للشركات من حيث التوزيع او الاحتجاز فقد تكون الشركات متشابهة الى حد ما في توزيع الارباح او في احتجازها .

- **اجراءات توزيع الأرباح حسب قانون الشركات الاردني :**

نص قانون الشركات الأردني في المادة ١٩١ في الفقرة أ إن الإعلان عن توزيع الأرباح هو حق صلاحيات الهيئة العامة وتكون إجراءات توزيع الأرباح كتالي:

- تاريخ الإعلان: ينشا حق المساهمين في الأرباح السنوية للشركات المساهمة العامة بصدور قرار الهيئة العامة بتوزيع.

– تاريخ استحقاق الربح: يكون الحق في استيفاء الربح في تاريخ اجتماع الهيئة العامة التي تقرر فيه توزيع الأرباح و يعلن في صحيفتين يوميتين محليتين وبوسائل الأعلام الأخرى خلال أسبوع من قرار الهيئة لتوزيع الأرباح.

– تاريخ الدفع : تلتزم الشركة بدفع الأرباح على المساهمين خلال ٤٥ يوما من تاريخ اجتماع الهيئة.

1- 2 نظريات سياسات توزيع الأرباح

هناك مجموعة من النظريات التي درست سياسة توزيع الأرباح وتأثيرها على القيمة السوقية للشركة ورغم التباين في مضامين النظريات التي تفسر هذه العلاقة ونتيجة الخلاف الحاد ما اذا كانت سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للشركة فعلا فلا بد من دراسة لهذه النظريات واهم هذه النظريات :

1-نظرية (M&M) نظرية لا علاقة لتوزيع الأرباح:.Dividend Irrelvance Theory

هي نظرية ل كل من Modigiliani & Miiler مبتكري هذه النظرية في عام1961 وهذه النظرية مفادها , أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على سعر السهم في السوق ولا تؤثر على كلفة التمويل في الشركة و يطلق على هذه النظرية نظرية ألا علاقة لتوزيع الأرباح ذلك أن M&M يروا أن قيمة الشركة تتأثر فقط بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح بمعنى أخر أن قيمة الشركة تتأثر بكفاءة القرارات التشغيلية و التمويلية و قدرتها على توليد التدفقات النقدية.[١]

وقد بنيت هذه النظرية على عدد من الافتراضات وهي كتالي : [٢]

1- الرشد والعقلانية في اتخاذ القرار من قبل المستثمر .

2- أن الشركة تعمل في ظل التأكد التام فالاستثمار و الأرباح المستقبلية تكون معروفة مقدما

3- أن سياسة الاستثمار في الشركة ثابتة لا تتغير .

4- عدم وجود ضرائب على الشركة أو ضرائب شخصية على الدخل .

([١]) عاطف جابر عبد الرحمن **" أساسيات التمويل والإدارة المالية "** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، ص ٣٩١ ، ٢٠٠٨ .

([٢]) عبد الناصر نور ، ومؤيد الفضل ، **" العلاقة بين توزيعات الأرباح و العوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية دراسة ميدانية ، مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية "**، مرجع سابق، ص ١٨٣

5- أن الشركة تعمل في ضوء السوق الكفء فالمعلومات متاحة للجميع .

6- عدم تأثير كلفة رأس المال على سياسة توزيع الأرباح .

وكما هو واضح من الافتراضات السابقة فان هذه الفروض غير و واقعية أو منطقية ذلك أن المستثمر في الشركات يدفع ضرائب على الأرباح الموزعة و يتحمل نفقات التعامل في سوق الأسهم إضافة إلى أن المعلومات تكون غير و واضحة ومتباينة ما بين المستثمرين وإدارة الشركة.(١)

فافتراضات M &M بحاجة إلى مجتمع متكامل ومثالي لا توجد فيه أي صعاب ذلك لأنها لا تعتمد على الواقع المعاش عمليا فهي موضوع جدل ويصعب قبولها بشكل عام ذلك أن السوق لا ينسجم مع افتراضات ومعطيات هذه الفرضية .

٢-نظرية عصفور في اليد : (Bird In Hand Model) .

نظر لعدم واقعية افتراضات نظريه Modigiliani & Miile في توزيعات الأرباح و الانتقادات التي وجهت لها جاءه نظرية Gordon & Linter عام ١٩٦٢ م , ومفاد هذه النظرية أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للشركات . (٢)

و قد قامت هذه النظرية على عدد من الافتراضات و منها.(٣)

١- عدم وجود تمويل خارجي ذلك أن المنشاة تعتمد بالكامل على حقوق الملكية لتمويل استثماراتها .

٢- أن معدل نمو الشركة ثابت .

---

(١)عماد زياد رمضان ، " **اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية دراسة تطبيقية** "مرجع سابق ، ٢٠٠٤ م، ص ٤٨.

(2)*H. Kent Baker، Gary E. Powell، and E. Theodore Veit* Abstract : **Revisiting Managerial Perspectives ON Dividend policy**_"op، ،n 231 ..

(3) Nisreen Sami Qiqieh ،**" The Effect Of Dividend Policy and Institutional Ownership On Earning – Return Relationship "op**،n 14 .

٣- أن نسبة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية ثابتة لا يتغير .

٤- أن معدل العائد المطلوب على الاستثمار اكبر من معدل النمو .

٥- أن معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الشركة ثابت .

٦- أن معدل العائد المتوقع على الاستثمار في الشركة ثابت .

٧- أن دخل الشركة آو المستثمر لا يخضع للضريبة .

وأطلقا Gordon & Linter اسم عصفور في اليد لان M&M يعتقد أن معظم المستثمرين يخططون لإعادة استثمار توزيعات الأرباح في أسهم الشركة أو في أسهم شركات أخرى مماثلة وبتالي فالخطورة في المدى الطويل هي خطورة إعمال الشركة وليس سياسة توزيع الأرباح . [1]

إضافة إلى أن Gordon انتقد فرضية M&M و التي مفادها بان سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على معدل العائد على الملكية , ويقول Gordon أن تكلفة الملكية تقل مع زيادة توزيع الأرباح على المساهمين , وسبب ذلك هو أن المستثمرين لا يحبذون إن يحصلوا على إرباح رأسمالية تتحقق من الأرباح المحتجزة و يفضل حصوله على أرباح موزعة لان الأرباح الموزعة عوائد مؤكدة بينما الأرباح الرأسمالية على احتجاز الأرباح غير مؤكده فالمستثمر يخاف من المخاطر .

ويضيف Gordon بان تقيم المستثمر للتوزيعات المتوقعة اكبر من تقيمهم للمكاسب الرأسمالية المتوقعة لان عوائد التوزيعات اقل مخاطرة من معدل النمو المتوقع, الا أن M&M لم يقتنع بوجهة نظر Gordon ذلك لان كلفة الملكية مستقلة عن سياسة توزيع الأرباح حسب رأيهم وذلك يعني أن عائد التوزيعات للسهم ومعدل النمو يتساوى أمام المستثمر.[٢]

---

(١) عدنان النعيمي ، سعدون الساقي ، اسامة سلامة ، شقيري موسى ، **" الادارة المالية ، النظرية والتطبيق "** دار الميسر للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٧ م، ص ٤٥٦ .

(٢)عاطف جابر عبد الرحيم ، **اساسيات التمويل و الادارة المالية** ، مرجع سابق ، ص ٣٩٣ - ٣٩٤ ، ٢٠٠٨ م .

٣-نظريه التفضيل الضريبي: (Theory of Tax Preference)

من احد افتراضات التي قامت عليها نظرية M&M انه لا توجد ضريبة شخصية على الـدخل أو ضريبة على الشركة وهذا الأمر بالطبع غير صائب لان الشركة و المستثمر يدفعون الضـرائب و بالتالي جاءت هذه النظرية على هذا الأساس .

حيث يوجد أسباب مرتبطة بالضريبة تجعل المستثمر يفضل توزيع الأرباح منخفضـة ومـن هـذه الأسباب:

١- أذا كانت الضريبة على المكاسب الرأسمالية اقل من الضـريبة علـى الأربـاح الموزعـة فالمستثمرين الأغنياء الذين يملكون معظم أسهم الشركة و يحصلون على اغلب التوزيعات لا يفضلون توزيع أرباح و يفضلون إعادة استثمارها في الشركة, و يؤدي ذلك إلى زيادة النمو و بتالي ارتفاع قيمة الأسهم و دفع ضريبة اقل و بالتالي يرتفع سعر السهم .[١]

٢- لا تفرض الضرائب على الأرباح الرأسمالية إلى أن يتم بيع أسهم وهو ما يعني أن الضريبة سوف تدفع في المستقبل و بالتالي حسب القيمة الزمنية للنقود فان كلفـة الـدينار المـدفوع كضريبة مستقبلا اقل من كلفة الدينار المدفوع كضريبة حاليا.[٢]

٣- أذا احتفظ المستثمر بالأسهم حتى وفاته و انتقلت الأسهم للورثة فهم بتالي يحصـلون علـى أسهم دون أن يقدموا على دفع أي ضريبة لأنهم استلموا الأسهم في تاريخ الوفاة.[٣]

وبناء على هذه الأسباب الثلاثة فان المستثمرين على استعداد لدفع مبلغ اكبر ثمنا للسهم الذي يعطـي توزيعات أرباح عاليه .

---

[1] *H. Kent Baker، Gary E. Powell، and E. Theodore Veit* Abstract: **Revisiting Managerial Perspectives ON Dividend policy "**OP ،n 230 .2002.

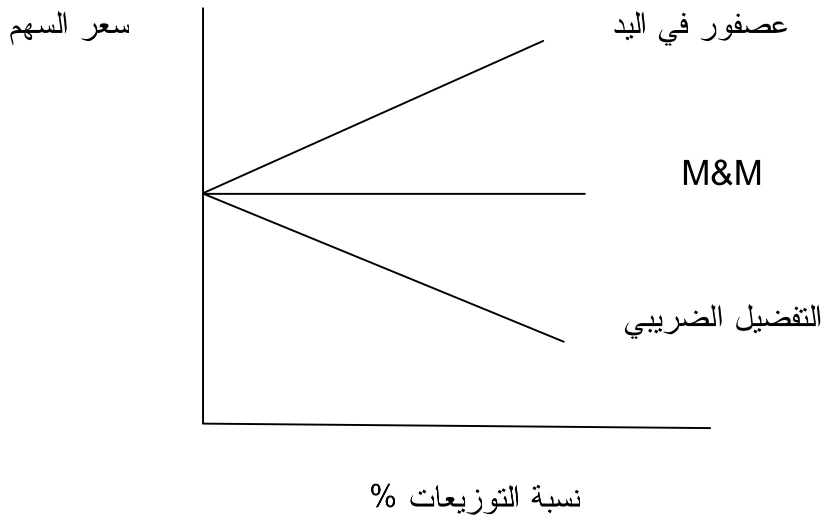
[٢] Othman AL Omari ‵3،op " **Determinants Of Dividend Pplicy The Case Of Jordan Companies** " ، n 25.

[٣] عاطف جابر عد الرحيم ،" اساسيات التمويل والادارة المالية " ، مرجع سابق ، ٢٠٠٨ م، ص ٣٩٥ .

وبعد شرح لنظريات سياسات توزيع الأرباح لا يمكن الحكم على أي منها أكثر صحة مـــن غيرهـــا لان ذلك يتطلب اختبار لكل من هذه النظريات في الواقع العملي المعاش

ويمكن توضيح المواقف الثلاثة لنظريات سياسة التوزيع بيانيا كما يلي .

افتراضات نظريات , M&M و عصفور في اليد , التفضيل الضريبي *شكل رقم (٢)*



المصدر : George c . Philippatos & William W. Sihler , Financial Management Text & Cases allyn &bacon,inc . usa , p 155 1997.

١ – ٣ العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح :

(Factors influencing dividend policy)

يعتبر موضوع العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح من الموضوعات المالية الهامة التي تشغل الباحثين في مجال الإدارة المالية ,ذلك أن الشركة عندما تقوم بتحديد الأرباح الموزعة التي ستقوم بدفعها للمساهمين ومقدار ما ستحتجزه من الأرباح فإنها تملك حرية هذا التحديد .

ومن هنا ينبغي على الإدارة المالية الناجحة ان تأخذ بعين الاعتبار مجموعة العوامل التي تؤثرعلى سياسات توزيع الأرباح بناء على أسس علمية وبطرق مدروسة وليست بطريقة عشوائية

- ومن هنا يوجد عدة عوامل تؤثر على سياسات توزيع الأرباح وهي كالتالي :

١-٣ – ١ القواعد القانونية :

ان القواعد القانونية التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح تختلف من دولة إلى دولة ومن زمن إلى زمن أخر,لذلك على الدولة أن تقوم بتطوير قوانين وتشريعات من اجل إجراء توزيعات للأرباح للمحافظة على حقوق المساهمين في الشركة .

وعادة ما تركز القوانين في هذه الخصوص على ثلاث قواعد رئيسية وهي :

١– قاعدة صافي الأرباح : وتوضح هذه القاعدة أن توزيعات الأرباح يمكن دفعها من الأرباح الحالية أو الأرباح السابقة للشركة .[١]

٢– قاعدة الإعسار : وتنص على أن الشركات لا تقوم بدفع ألارباح في حالة الإفلاس و يقصد بالإفلاس هنا زيادة مطلوبات الشركة على ومجوداتها . [٢]

---

(١) فردويستون ، بوجين برجام ، تعريب عبد الرحمن بيلة ، عبد الفتاح النعماني ،" التمويل الاداري "، الرياض ، المملكة العربية السعودية، 1994 م ،ص 378 .

(٢) دعاء فواز شبيطية " العلاقة بين توزيع الارباح وعوائد الاسهم " مرجع سابق ، ص 18.

٣- قاعدة رأس المال : و تنص على عدم أمكانية دفع الأرباح الموزعة من رأس المال . و بعبارة اخرى لا يجوز الدفع للمساهمين اذا ادى هذا الدفع لتخفيض راس المال القانوني للشركة (القيمة الاسمية للشركة) .(١)

١-٣-٢ توفر السيولة أو مركز السيولة :

تعتبر السيولة مؤشر هام عند تحديد سياسة توزيع الارباح ذلك ان توزيع الارباح يمثل تدفقات نقدية خارجية فكلما كانت الشركة ذات موقف جيد من حيث السيولة كلما زادت قدرتها على دفع توزيعات الارباح .(٢)

فتحتفظ الشركة بصفة عامة ببعض الأصول على شكل نقدي أو شبة سائل كالأوراق المالية المتداولة ببورصة المال و تعتبر هذه الأصول مصدر للأموال لمواجهة الاحتياجات النقدية غير المتوقعة أو لتمويل الاستثمارات المخطط لها .(٣)

فقد تحقق الشركة ارباح عالية ألا أن ذلك لا يعني توفر سيولة نقدية كافية لدى الشركة لدفع التوزيعات وبالتالي تقوم باحتجاز الارباح . (٤)

أن الشركة في كثير من الأحيان تعتمد على تمويل احتياجاتها على الاقتراض طويل او قصير الأجل الا أن هذه القرض تعتبر ثقل على الشركة وبالتالي الشركة لتخفيف هذا الثقل تقوم باحتجاز الأرباح بدل من توزيعها لتخفيف ثقل الاقتراض من اجل تمويل مشاريعها او استثماراتها.

١-٣-٣- الحاجة إلى سداد الديون :

من المتعارف علية عادة ان الشركة تقوم بتمويل جزء كبير من مشاريعها عن طريق الاقتراض الخارجي , وبالتالي تواجة الشركة عند موعد السداد بديلين : (١)

---

(١)جميل احمد توفيق ، علي شريف ، " الادارة المالية " ، الدار الجامعية ، 1988 م ، ص 422.

(2)Othman AL Omari ، **"Determinants Of Dividend Pplicy The Case Of Jordan Companies** " op ،2005 n 36.

(٣)عبد الغفار حنفي "**الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات** " مؤسسة شباب الجامعة طبعة الأولى ، ٢٠٠٧ ، ص ٢٤٢ .

(٤) محمد أبو نصار .:**" دراسة تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية "** مرجع سابق ، ص ٤٩٢ .

١- اما ان تقوم بتسديد القرض في تاريخ استحقاقة عن طريق عمل قرض جديد وهذا يعــرض الشركة لنسبة فوائد عالية او ضمانات قد تكون مرتفعة .

٢- عمل ترتيبات لسداد قيمة القرض من اموالها الذاتية وبال

٣- تالي هذا يتطلب من الشركة ان تقوم باحتجاز الارباح لسداد قيمة القــرض حتـــى لا تزيــد الديون الخارجية على الشركة

١-٣-٤ الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة :

أن الأرباح الموزعة سوف تتأثر بالارتفاع أو الانخفاض الذي يحدث للفرص الاستثمارية و التـــي قد تتوفر للشركة , ذلك أن الشركات التي تتوفر لديها فرص استثمارية مجدية وتكون نسبة توزيـــع الارباح لديها منخفظة ونسبة الارباح المحتجزة تميل الى الارتفاع وذلك من اجل تمويـــل الفـــرص الاستثمارية اما بالنسبة للشركات التي تكون الفرص الاستثمارية امامها محددة وقليلـــة فهـــى تقـــوم بتوزيع الارباح بنسبة اكبر من احتجاز الارباح.(٢)

١-٣-٥-معدل النمو في الأصول (معدل زيادة الأصول):

يرتبط هذا المعدل بالسرعة التي تنمو بها الشركة بعلاقة طردية بحيث أنه كلما زادت حاجة الشركة للأموال زاد احتمال احتجاز الأرباح بدل من توزيعها .

أن المشاكل المالية تلعب دور هام في التخلي عن توزيعات الأرباح, و نلاحظ انخفاض فـــي نســـبة توزيعات الأرباح للشركة بشكل ملحوظ فالشركة بحاجة إلى تدابير بديلة من اجل النمو في ألاصول , ومن هنا نلاحظ فوروقات جوهرية في ما بين الشركات فمنها من يقوم بتوزيع الأرباح ومنها من يقوم بالاحتجاز .(٣)

---

(١)عبد الغفار حنفي ، " **اساسيات التمويل والادارة المالية** " مرجع سابق ، ص ٣٦٩ .

(٢)محمد عبداللة عباينة ، " **العوامل المؤثرة على الارباح الموزعة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية ١٩٩٠ – ٢٠٠٢** " مرجع سابق ، ص ٤٨ .

(٣) أيمن احمد أبو الهيجاء :" **سياسات توزيع الأرباح و أثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية في سوق عمان المالي**" ،مرجع سابق ، ص 44 -43 .

١-٣-٦- معدل العائد على الأصول :

يمكن لمعدل العائد على الاصول ان يقدم للمستثمر فكرة حول اداء الشركة واستثمارها لاصـــولها و موجوداتها ,و يمكن حساب معدل العائد على الاصول من خلال المعادلة التالية :

معدل العائد على الاصول = صافي الدخل ***مقسوم على*** متوسط اجمالي الاصول .

ذلك ان ارتفاع معدل العائد على الاصول يدل على كفاءة الشركة فـــي اســـتثمار اصـــولها بشـــكل سليم.(١)

وعلى ذلك كلما زادت فرص الاستثمار للشركة كلما شجع ذلك على احتجاز الأرباح للاستفادة من الفرص المتاحة.(٢)

١-٣-٧ معدل الربح :

يعتبر معدل الربح مؤشر هام وقوي على النسبة التي سيتم توزيعها من الأرباح فإذا كان مســـتوى الأرباح السنوية في الشركة متقلبا فان الادارة تقوم تقوم بتقليل نسبة الارباح الموزعة مـــن اجـــل المحافظة على مستوى مماثل من التوزيعات في المستقبل, اما بالنسبة للشركة التي تتمتع بمســـتوى مستقر من الارباح النقدية فان ذلك يشجع الشركة على أن توزع نسبة مرتفعة من الأرباح لأنهـــا لديها القدرة على التنبؤ بأرباحها المستقبلية.٣

١-٣-٨ أمكانية الحصول على الأموال من الأسواق المالية:

أن الشركات الكبيرة و الراسخة والتي سجلت ربحية كبيرة و التي لديها استقرار في أرباحها او قـــد يكون لديها تزايد في الإرباح , لن تجد صعوبة في الحصول على الأموال من الأســـواق الماليـــة , وهذا يوفر المرونة الازمة لادارة الشركة في توزيع ارباحها و بتالي فانها تستطيع أن توزع ربحـــا

---

(١)عبد الطيف بن محمد ، توفيق الخيال ، محمد بني عمر ، **العوامل المؤثرة على توزيعات الارباح** ، www. Ssic .com /assets/ files ، جامعة الملك عبد العزيز ، السعودية ، ٢٠٠٨ .

(٢) سيد الهواري "**الإدارة المالية منهج اتخاذ القرار** " مكتبة عين شمس ، القاهرة ،مصر، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩م، ص ٣٧٠.

(٣)محمد ابو نصار ، " **دراسة تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح النقدية** " ، مرجع سابق ، ص 491 ، 2004 م.

بمعدل اكبر من الشركات الصغيرة او حديثة العهد في السوق , او الشركات التي لديها ضـــيق فـــي السيولة فانها تواجة صعوبة في دخول الاسواق المالية وبتالي تقوم باحتجاز أرباحهـــا مـــن اجـــل تمويل مشاريعها . [١]

١-٣-٩- طبيعة مساهمي الشركة وخصائصهم:

هناك بعض المساهمين الذين يفضلون الحصول على توزيعات الأرباح النقدية , و لتلبية حاجات هذه الفئة من المساهمين فقد تقوم الإدارة بزيادة نسبة التوزيعات النقدية إلى الأرباح المتحققة.[٢]

وقد نجد فئة من المساهمين لا يفضلون ان تقوم الشركة بتوزيع الارباح و يحبذون احتجاز ارباحها وتحويلها الى ارباح راسمالية .

ولعل معدلات الضريبة على الأرباح الرأسمالية و التوزيعات تلعب دور هـــام فتجـــد المســـتثمر ذو الدخل المرتفع أو العالي يفضل أن تقوم الشركة باحتجاز الأرباح حتى لا يقوم بدفع ضـــريبة علـــى الدخل, وبالتالي يحصل على أرباح رأسمالية لا تخضع للضريبة أو قد تخضع ولكن بنسبة اقل مـــن التي سيقوم بدفعها على التوزيعات , أما بالنسبة للمستثمر الذي دخلة منخفض فأنه ســـوف تتســـاوى لديه التوزيعات أو الاحتجاز, حيث انه لن يدفع ضرائب على التوزيعات, رغـــم وجـــود فئـــة مـــن المستثمرين الذين يعتبرون التوزيعات مصدر دخل لهم ولا يحبـــذون احتجـــاز الأربـــاح أو حتـــى توزيعات منخفضة[٣].

ويمكن القول أن المستثمر يترجم إعجابه بسياسة الشركة مـــن خـــلال شـــراء أســـهمها, ذلـــك أن المستثمرين يحللون دائما توقعات الأرباح التي ستكون في المستقبل من خلال بعض المعلومات التي

---

(1)Im . Pandey **. Financial Management** ، Vikas Publishing House PVT ، LTC .7 th ، Revised Enition ، Indian ، 2006 .، p 700.

(٢) محمد أبو نصار **.:" دراسة تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية "** مرجع سابق ، ص ٤٩٢ .

(٣) David j . dens :"Why Do Firms Pay Dividend ? international evidence on the determinants dividend policy " op، p23 .

تقدمها الشركة للمستثمر والتي تمكنه من التنبؤ بوضع الشركة لان طبيعة المستثمر لا يفضل المغامرة وبتالي يفضل أرباح اكبر.[١]

١-٣-١٠ الشروط و الاعتبارات التعاقدية :

قد تتضمن الاتفاقيات والعقود المبرمة بين الشركات وجهات التمويل طويل الاجل والتي قد تتضمن الارباح الموزعة عن نسبة معينة وذلك لحماية مركز الدائنين وبالتالي لا بد من مراعاة الشروط التعاقدية[٢].

ذلك ان عقود الاقتراض عادة ما تقيد الشركة بكمية الارباح التي يسمح للشركة بتوزيعها على حملة الاسهم من اجل ضمان حقوق المقترضين.

اذ انه يوجد قيود على توزيع الارباح النقدية تفرض عند اصدار الشركة الاسهم المتازة فمن الطبيعي ان يقيد توزيع الارباح على حملة الاسهم العادية الا اذا تم الوفاء بحقوق حملة الاسهم الممتازة , اضافة الى انة قد يمنع العقد الشركة من زيادة نسبة التوزيعات الارباح عن النسبة المعتادة او قد يحدد نسبة الارباح التي توزعها الشركة من صافي الارباح القابلة لتوزيع.[٣]

١-٣-١١ الضريبة على الدخل:

مع اختلاف معدل الضريبة على الارباح التي يحصل عليها المستثمر في الشركة , فان المستثمر يخضع لضريبة على الارباح التي تقوم الشركة بتوزيعها بغض النظر عن مقدار هذه الارباح كذلك فانه يخضع لضريبة على الارباح الراسمالية , الا ان المستثمر يحبذ ان تقوم الشركة باحتجاز الارباح لان الضريبة على الارباح الموزعة تكون اكبر من الضريبة على الارباح الراسمالية . [٤]

١-٣-١٢ التوزيعات كمؤشر للنجاح:

---

(١) op "**Dividend Policy and market movements**" :Kathlen Foler، 2006، p 23-24.

(٢)عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، نهال مصطفى ،"**الإدارة المالية** "، الاسكندرية ، الدار الجامعية ١٩٩٦ ، ص ٢١٦ .

(٣) عماد زياد رمضان ، " **اثر سياسات توزيع الارباح على القيمة السوقية للشركات الاردنية دراسة تطبيقية** " ، مرجع سابق ، 2004 م، ص 41 .

(4)James C . Van HORNE ، **Financial Management And Policy** ، **Prentice Hall International** " op " p 361

ينظر المساهمين إلى التوزيعات أنها مؤشر لمدى نجاح أو كفاءة أدارة الشركة, ذلك أن زيادة الأرباح الناتجة من سنة إلى أخرى نتيجة نجاح الإدارة بالقيام بمسؤولياتها .

وهذا الامر يترك انطباع لدى المستثمرين ويزيد من ثقتهم باسهم الشركة مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على أسهم الشركة بالتالي ارتفاع قيمة الأسهم السوقية و العكس اذا انخفضت نسبة التوزيعات هذا يترك انطباع سيئ عن الشركة مما يؤدي إلى ابتعاد المستثمرين عن الاستثمار في أسهم الشركة وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للأسهم الشركة[١].

حيث ان المساهمين لا تتاح لهم في الواقع فرصة متابعة النشاط الفعلي للشركة , وبالتالي ينظرون الى سياسة توزيع الارباح على انها مؤشر للنجاح الذي تحققة الشركة فيزيد نصيب السهم من الارباح الموزعة من سنة الى سنة اخرى, وهذا يترك انطباع ايجابي لدى المستثمرين والمساهمين عن اداء الشركة وكفائتها .[٢]

١-٣- ١٣ التضخم:

قد يكون للتضخم اثر على سياسات توزيع الأرباح في الشركات , ذلك انه عند ارتفاع الأسعار فغالبا لا تكون قيمة أقساط الاستهلاك للموجودات المحتجزة مساوية للقيمة الاستبدالية للموجودات و بالتالي تظهر حاجة الشركة إلى عملية التجديد أو الاستبدال , ومن هنا قد تضطر الشركات إلى تخفيض قيمة الأرباح الموزعة و احتجاز جزء أعلى من الأرباح و تقدم التضخم كمبرر لذلك.[٣]

---

(١) منير الهندي :" **الإدارة المالية ، مدخل تحليلي معاصر** " ، المكتب العربيه الحديث ، الاسكندريه ، مصر ط٢ ، ١٩٩١ م ،ص ٦٥٦ .

(٢)عبداللة عبابنة ، " **العوامل المؤثرة على الارباح الموزعة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية 1990 - 2002** " ، مرجع سابق ، ص 53 – 54 .

(٣)خيري الجزيري . " **ادارة مالية (2)** " ، القاهره ، دار الكتاب المصري ، ص 218 ، 1993 م .

* ومن حسب وجهة نظر الباحثة أن هذه العوامل جميعها تساعد الشركات في سياسات توزيعات الأرباح و تحدد الاتجاه الأمثل للشركات في دراسة هذه العوامل , ومدى مطابقتها لانظمة وقوانين الشركة ,اذا ما تم التخطيط الجيد للاختيار ما سيتم الالتزام فيه.

ذلك أن دراسة هذه العوامل لها تأثير كبير في تحديد السياسة المثلى لتوزيعات الأرباح في الشركات, حيث انها تقدم للشركات المنفعة وتساعدها في تقيم وتوضيح وضعها من خلال مقارنة الشركة لهذه العوامل بخطط عمل الشركة, وما يهم في اي شركة ليس الجانب النظري المخطط له, وانما مطابقة ما تم التخطيط له على واقع الشركة ومدى كفاءة الشركة في تنفيذ هذه العوامل لمصلحة الشركة.

الفصل الثالث

طرق وانواع توزيعات الارباح

الفصل الثالث : طرق وانواع توزيعات الارباح

تمهيد :

أن اداء الشركة يتأثر بثلاث أنواع من القرارات المالية وهي قرار الاستثمار و قرار التمويل و قرار توزيع الارباح .

وهذه القرارات متداخلة و معتمده على بعضها البعض ذلك أن قرار الاستثمار الذي ستأخذه ادارة الشركة يحدد مقدار الأرباح المتوقع توزيعها أو احتجازها , وقرار التمويل يحدد الفرص الاستثمارية التي ستقوم الشركة بها, أما بالنسبة إلى قرار التوزيع للأرباح فهو الكيفية التي تقوم الشركة بها بتوزيع الأرباح على المساهمين على شكل نقدي آو غير نقدي للأرباح أواحتجاز الأرباح من اجل أعادة استثمارها في الشركة.

وستقوم الباحثة في هذا الفصل بالتعرف على الطرق التي يتم بها توزيع الارباح إضافة إلى أنواع توزيعات الارباح.

١ – ٤ طرق توزيع الأرباح :

يوجد عدد من الطرق يتم بها توزيع الأرباح ويمكن أن تصنف إلى قسمين:

١– ٤ –١ التوزيعات النقدية للأرباح.

يمكن النظر لسياسة توزيع الارباح النقدية على اساس انها خطة عمل بالنسبة للشركة يتم اتباعها عندما تحتاج الشركة لاتخاذ قرار يتعلق بتوزيع الارباح النقدية.

ذلك ان التوزيعات النقدية للأرباح من أكثر أنواع التوزيعات شيوعا ويتم التوزيع النقدي للأرباح من خلال عدة أنواع أو أشكال و هي : [١]

١–٤–١–١ التوزيعات النقدية الاعتيادية او المنتظمة :

وهي التوزيعات التي تقوم الشركة بتوزيعها على المساهمين بشكل منتظم , ولكن هذه السياسة غير مرغوب فيها لما لها من أثار سيئة على القيمة السوقية للأسهم في السوق المالي

١–٤–١–٢ التوزيعات الإضافية :

أن تدفع الشركة التوزيعات النقدية الاعتيادية (المنتظمة) أضافيةالى توزيعات اضافية حسب نسبة الارباح المتحققة و تختلف مقدار هذه الإضافة من سنة إلى سنة أخرى.

١–٤–١–٣– التوزيعات الاستثنائية :

وهي توزيعات غير اعتيادية تكون لمرة واحدة و قد لا تتكرر في المستقبل , وهذة التوزيعات عادة تقوم بها الشركات التي ما زالت في مرحلة النضج وتحتاج الى النقد وبتالي توزع ارباح لمرة واحدة فقط .

([1])Ross، Stephen ، and Westerfield ، " **Fundamentais of corporate finance**_"، 7^{th} ، Ed ، McGraw – Hill ، INC ،Jordan ، p 573 ، 2006.

١- ٤-١- ٤ توزيعات التصفية

يتم استخدام هذا النوع من التوزيعات في حالة الشركات التي تنشأ لفرض معين كما في الصناعات الاستخراجية (المعادن و البترول) حيث يتم تصفية الشركة تدريجيا وبيع جزء من الاصوال التي تم الاستغناء عنها و تستخدم لتمويل توزيع الارباح .

١ – ٣ – ٢ التوزيعاتغير النقدية للأرباح :

و قد تأخذ هذه التوزيعات الأشكال التالية :

١-٤-٢-١- التوزيعات في صورة أسهم :

ويقصد فيها إعطاء المستثمرين عدد من الأسهم بدل من إعطائهم توزيعات نقدية و يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملك من أسهم الشركة(١), وعادتا ما تلجأ الشركة إلى هذه السياسة عندما تمر بمرحلة نمو سريعا او مرحلة اعادة هيكلة الشركة .

ان هذه الطريقة بطبيعة الحال تزيد من عدد الاسهم المتداولة و ذلك لا يؤثر على سلوك المستثمرين في الاسواق المالية لان توزيع اسهم جديدة تؤدي الى زيادة عدد الاسهم.(٢)

ذلك أن العديد من المساهمين يفضلون أن تدفع الشركة أرباحهم على شكل أسهم, وخاصة عند حالة عدم اليقين لدى المساهمين , فإذا انخفض سعر الأسهم في السوق فالمساهم لم تنخفض ثروته بل تبقى كما هي علية نتيجة حصولهم على أسهم أضافية(٣).

يوجد عدد من المنافع يمكن أن تتحقق من توزيع أسهم مجانية(٤) :

---

(١)منير صالح الهندي ، **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر** ، مرجع سابق ، ص ٦٦٣ .

(٢)محمد الرجبي ، اسامة الحارس **" مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الارباح المتحققة و الارباح الموزعة و معدل العائد على الاسهم في الشركات المساهمة العامة الاردنية خلال الفترة من ١٩٨٥ – ١٩٩٤ م "** مرجع سابق ،ص٨٤ .

(3) Kathlen Foler :" **Dividend Policy and market movements** " op ، p 13 ،2006 .

(٤) عدنان النعيمي ،سعد الساقي ، عزمي سلامة ، شقيري موسى : **" الإدارة المالية بين النظرية و التطبيق "** مرجع سابق ، ص ٤٦٢ .

١- عند قيام الشركة بتمويل الاحتياطيات و الأرباح المحتجزة إلى حساب رأس المال فان هذه العملية توفر لها امكانية الاحتجاز الأرباح مستقلة على شكل احتياطيات و هذه العملية تزيد من فرصة الشركة في التوسع و النمو مستقبلا .

٢ - عند انخفاض سعر السهم في السوق فان هذا لا يعني انخفاض ثروة المساهم بل على العكس فالمساهم حصل على أسهم أضافية بحيث بقيت قيمة ثروته ثابتة ثم أن قيمة السهم المنخفضة تشجع صغار المستثمرين على شراء أسهم الشركة مما يزيد الطلب عليها وبالتالي احتمال ارتفاع سعرها مستقبلا .

٣- تعطي عملية توزيع الأسهم المجانية اشارة حول توقعات الشركة المستقبلية حيث أنها تعطي انطباع بان الشركة ترغب بالتوسع وزيادة حجم أعمالها مما يدل على نجاحها.

١ -٤ - ٢ - ٢ سياسة أعادة شراء الأسهم :

تعتبر هذه السياسة عكس السياسات السابقة إذ تقوم الشركة بشراء بعض الاسهم التي اصدرتها من قبل وبالتالي تقلل عدد الأسهم الخاصة بها ومن ثم عدم توزيع نسبة كبيرة من الأرباح.

وهناك ثلاث اساليب منتشرة بين الشركات لاعادة شراء الاسهم و هي كالتالي :[١]

١- اعادة شراء الاسهم من خلال عمليات السوق المفتوحة وعادة ما تقوم الشركات في هذه الطريقة اذا كانت ترغب بشراء اسهم بكميات صغيرة , وهذا الاسلوب يعطي للشركة المرونة في اختيار اوقات الشراء وسعر الاسهم و عددها .

٢- اعادة شراء الاسهم من خلال عطاء (اي عرض للبيع) بحيث تقوم الشركة بالاعلان عن رغبتها في شراء عدد من الاسهم بسعر معين خلال فترة زمنية محددة , وكل من يتقدم لبيع اسهمه يتقدم خلال هذه الفترة المحددة , و تتبع الشركة هذه الطريقة عندما تكون بحاجة الى عدد كبير من الاسهم .

---

(١) سيد الهواري ،**" منهج اتخاذ القرار "** ، مرجع سابق ، ص٤١٤ ،

٣- الشراء عن طريق المفاوضات الخاصة حيث تقوم الشركة بتفاوض مع بعض حملة الأسهم بشكل فردي وخاص للوصول إلى سعر معين يتم من خلاله شراء الشركة لأسهمها هؤلاء المساهمين .

* يوجد هناك العديد من الاسباب والمبررات التي تدفع الشركة إلى عملية إعادة شراء الأسهم من مساهميها ومن بين هذه الأسباب :

١- وجود فائض في السيولة حيث تقوم الشركة بشراء أسهمها عندما يكون لدى الشركة فائض في السيولة ولا ترغب بالتوسع أو القيام بأي مشاريع وقد لا ترغب الشركة بتوزيع أرباح عالية ذلك أن الشركة لو قامت بتوزيع أرباح عالية و في السنوات التالية وزعت أرباح منخفضة قد يكون لذلك أثار سلبية على الشركة .[١]

٢- تضيق اطار الملكية : فبعض الشركات تقوم بشراء أسهمها من اجل حصر تداولها داخل اطار ضيق يتضمن عدد معين من المساهمين ذلك أن المساهمين الذين لا يبيعون أسهمهم سوف يملكون جزء اكبر من الشركة بعد كل عملية أعادة شراء الأسهم و بتالي الشركة تحاول تضيق أطار الملكية.[٢]

٣- محاولة لمنع انخفاض سعر السهم أن بعض الشركات تلجئ إلى هذا الأسلوب من اجل المحافظة على أسعار الأسهم وخاصة عند وجود عدد كبير من الأسهم معروضة للبيع وبالتالي تلجأ الشركة لشراء أسهمها حتى ترفع نصيب السهم الواحد من الأرباح وبالتالي رفع سعر السهم.[٣]

٤- لمنع الشركات الأخرى من الاستيلاء عليها فعند وجود شركة أخرى تود الاستيلاء على أسهمها فان الشركة تقوم بشراء أسهمها المعروضة للبيع لسد الطريق على الشركات الأخرى و التي ترغب في الاستيلاء عليها.[١]

([1]) David j . dens :"**Why Do Firms Pay Dividend ? international evidence on the determinants of dividend poli**"op، p 21

([٢])احمد محمد غنيم ، *الادارة المالية مدخل التمويل من الفقر الى الثراء* ، مرجع سابق ، ص ٢٣١ .

([3])M Y Khan ،P k Jain ، ***Financial Management*** ، Tata McGarw- Hill Publishing Company Limited ، New Delhi ، p 563 ، 1981 .

٥ – عندما ترغب الشركة في تحسين مستوى ربحية السهم لديها حيث يترتب على عملية اعادة شراء الاسهم تخفيض عددها مما يزيد من نصيب السهم الواحد من الربح.[٢]

٦ – كما و تلجأ الشركة الى اعادة شراء اسهمها من صغار المستثمرين مثلا الذين يملكون اقل من عشرة اسهم , ذلك ان كثرة عدد المستثمرين الصفار يجعل الشركة تتحمل الكثير من المصروفات الادارية كارسال التقارير و المعلومات المتعدده لهؤلاء المستثمرين .[٣]

* وعلى الرغم من المبررات و الاسباب السابقة و التي تمثل مزايا او فوائد قيام الشركة بشراء اسهمها من مساهميها الا ان لهذه العملية عدد من الانتقادات او العيوب يمكن أن توضح كالتالي[٤]:

١- قد يكون هناك محتوى معلوماتي سلبي لسياسة أعادة شراء الأسهم وهذه السياسة قد توحي بان الشركة غير راغبة بالتزام بمستوى معين من الأرباح بسبب عدم تأكد الإدارة من قدرتها على تحقيق هذا المستوى من الأرباح والاستمرار في تحقيقه .

٢- أن هناك نسبة من المستثمرين لا يمكن إهمالهم أو التقليل من شانهم فهم يفضلون الأرباح النقدية على الأرباح الرأسمالية لأنهم يعتمدون عليها لسد احتياجاتهم وبالتالي فان إتباع الشركة سياسة إعادة شراء الأسهم قد يؤدي إلى تخلي هؤلاء عن أسهمهم.

٣- عند إعلان الشركة عن رغبتها في إعادة شراء أسهمها فان المساهمين الذين يرغبون في بيع أسهمهم يطلبون سعر أعلى للأسهم أي قيمة غير حقيقية لسعر السهم مما يؤدي إلى الأضرار بل مستثمرين .

---

(١)فادي غازي بني سعيد :" اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان " مرجع سابق ، ص٣٧ .

(2)M Y Khaan ،P k Jain ، ***Financial Management*** ، op، p 563 ، 1981 .

(٣)احمد محمد غنيم ، ***الادارة المالية مدخل التمويل من الفقر الى الثراء*** . مرجع سابق ، ص ٢٣٢ ، ٢٠٠٨ م .

(٤)عماد زياد رمضان :***"اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لشركات الأردنية دراسة تطبيقية*** " مرجع سابق ، ص ٩٧

٢- ٤- -٢ -٣ توزيع الأرباح على شكل سندات

أن الشركات تلجأ لهذه الطريقة من اجل تأجيل عملية توزيع الأرباح, فتقوم الشركة بإصدار سندات أما طويلة الأجل آو قصيرة الأجل وتلتزم الشركة بذلك بدفع قيمة هذه السندات عند تاريخ استحقاقها, إضافة إلى التزامها بدفع الفائدة المدينة عليها للمساهمين إلا أن هذه الطريقة تؤدي إلى زيادة التزام الشركة قصيرة أو طويلة الأجل حسب نوع السندات التي قامت بإصدارها[١]

ويوجد اثرللتوزيعات على شكل سندات وذلك انه يتسبب في تغير هيكل رأس المال حيث تزداد التزامات الشركة وينخفض أرباحها وهذا ما يدل في الغالب على نقطة ضعف الشركة .

٣ – ٤ – ٢ – ٤ التوزيع العيني للأرباح :

التوزيعات التي تدفع باستخدام توزيعات غير النقد و تسمى كذلك توزيعات نوعية وقد تكون هذه التوزيعات بضاعة أو عقار أو استثمار أو أي شكل يقرره مجلس الإدارة.[٢]

وان هذا النوع من التوزيعات تلجأ اليه الشركات في حالة عدم توفر السيولة وفي حالة العسر المالي وبتالي تلجئ إلى التوزيع العيني عوضا من التوزيع النقدي .

---

(١)أيمن احمد أبو الهيجاء :" **سياسات توزيع الأرباح و أثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية في سوق عمان المالي "** ،مرجع سابق ص ٤٢ .

(2) Ross" Stephen ، and Westerfield ، " Fundamentais of corporate finance "،op ، 2006 ،p.593 .

٢ – ٥ أنواع سياسات توزيع الأرباح:

توجد العديد من البدائل أمام الشركة فيما يتعلق بنوع و الطريقة أو الأسلوب الذي تستطيع الشركة من خلاله إن تدفع الأرباح الموزعة للمساهمين و الجدير بالذكر أن سياسات توزيع الإرباح التي تناسب شركة ما قد لا تناسب شركة أخرى.

ذلك انه يوجد شركات لديها ثبات أو نقصان أو زياده في توزيعاتها وهذا بالطبع حسب عمل الشركة خلال السنة وبتالي تقوم الشركات بتحديد الطريقة المناسبة لتوزيع أرباحها.[١]

وسيتم عرض لأنواع سياسات توزيع الأرباح و هي كتالي:

٢–٥–١ – سياسه توزيع الفائض:

تقوم هذه السياسة على فكرة أن التمويل الداخلي ارخص من التمويل الخارجي لذلك يجب تغطية الاحتياجات الاستثمارية للشركة أولا من الأموال الداخلية ما يزيد عم ذلك فهي أموال فائضة.

و من ذلك يمكن القول أن هذه التوزيعات عبارة عن المتبقي من الأموال بعد تغطية احتياجات الشركة الداخلية و تهدف هذه السياسة إلى تدني التمويل الخارجي للملكة(إصدار وبيع أسهم جديدة) وهذا يعني إعطاء الاستثمار الأولوية في تلبية احتياجات الشركة من التوزيعات [٢]

أن سياسة توزيع الفائض تعني أنة ينبغي على الشركة إتباع خطوات محددة عندما تكون بصدد قرار إجراء توزيع على المساهمين وتتمثل بخطوات وهي:[٣]

- تحديدا هيكل رأس المال المثالي.
- تحديد مقدار الأموال المطلوبة في ظل هيكل رأس مال مثالي .

([1])Kathlen Foler :" **Dividend Policy and market movements** " op ،p 20.

([٢])عبد الغفار حنفي ، رسمية قريا قص ، نهال مصطفى ،" **الإدارة المالية** " ، مرجع سابق ص ٢٣٠ – ٢١٣ .

([٣]) محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، **الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرار** ، مرجع سابق ، ص ٣٩٧ .

- استخدام الارباح المحتجزه في تمويل الجزء الخاص بحقوق الملاك في هيكل رأس مال مثالي.

- قيام الشركة بإجراء التوزيعات فقط في حالة إذ ما زاد دخل الشـركة عـن مقـدار الأموال المطلوبة.

ألا أن هذه السياسة تقوم أيضا على أساس أن المستثمر يفضل قيام الشركة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها , بدل من القيام بعملية توزيع الأرباح وخاصة أذا كان العائد الذي تحقق الشـركة علـى الأرباح التي سيعاد استثمارها يفوق العائد الذي يحققه المستثمر بإعادة استثماره للأموال عند نفـس مستوى المخاطر .

٢-٥-٢ - سياسات التوزيعات المستقرة:

أن سياسة التوزيعات المستقرة لا تقتصر على التوزيعات التي تتميز بالثبات مـن سـنة للأخـرى فالتوزيعات التي تزداد من سنة إلى سنة أو تنخفض من سنة إلى سـنة أخـرى بانتظـام يمكـن أن توصف بأنها مستقرة.[١]

وبعبارة أخرى تعني سياسة التوزيع المستقرة اختيار نسبة توزيع محددة مسبقا.

ان استقرار التوزيعات لة اثر كبيرعلى قرارات الشركة لانها تحاول المحافظـة علـى التوزيعـات بشكل مستقر لفترات زمنية قد تكون طويله , فالشركات لا تحـاول انـت تزيـد او تخفـض مـن التوزيعات الا بعد ان تتاكد من الارباح سوف تستقر لفترة زمنية طويلة نوعا ما وليس لسنة واحـدة فقط. [٢]

* وتتجه الشركة إلى سياسة التوزيع المستقرة للأسباب التالية [٣] :

---

(١)منير الهندي ،" **الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر**،"مرجع سابق، ص ٦٦٣.

(2)M Y Khan ،P k Jain ، ***Financial Management*** ، op، p 598 - 599 ، 1981 .

(٣) عاطف جابر عبد الرحيم :" **أساسيات التمويل والإدارة المالية** " ، مرجع سابق ، ٢٠٠٨ ،ص ٣٩٩ .

١- يعتقد كثير من المديرين أن سياسات التوزيع المستقر تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم .

٢- سياسة التوزيع المستقر تعني تأكد المستثمرين بشان التوقعات النقدية من التوزيعات.

٣- لا تميل الشركة إلى تخفيض التوزيعات بسبب ما يعرف بمضمون المعلومات, و التي تعني أن المستثمرين ينظرون إلى التغير الذي يحدث في التوزيعات على أنها إشارة أو علامة على تنبؤ الإدارة بالمكاسب في المستقبل فإذا خفضت الإدارة من التوزيعات فهي إشارة تدل على أن الإدارة تتنبأ بانخفاض المكاسب في المستقبل مما يخفض من سعر السهم و العكس إذا زادت التوزيعات بنسبة غير متوقعة فان هذا دليل على أن الإدارة تتنبأ بأرباح عالية سوف تحققها في المستقبل مما يزيد من سعر السهم في السوق .

و يوجد ثلاث أنواع لتوزيعات المستقرة:

١ - توزيعات منتظمة ثابتة:

تتطلب مثل هذه السياسة ثبات معدل او نسبة التوزيعات السنوية ذلك انة يتم تحديد مثل هذه النسبة من خلال قسمة الارباح الموزعة على الارباح المتحققة ونتيجة ذلك تقلب التوزيعات نسبيا من سنة الى اخرى مع التقلب في الربح . (١)

ذلك ان تذبذب كمية الارباح الموزعة من سنة الى سنة اخرى يعتبر من المقايس التي تقاس بها مخاطر الشركة ولذلك تم انتقاد هذه السياسة لان اسعار اسهم الشركات التي تتبع هذه السياسة قد تتاثر سلبا بتلك السياسة لان تذبذب الارباح عادتا ما ينظر اليها كمؤشر ايجابي على الاداء الحالي و المستقبلي للشركة.(٢)

---

(١)عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، نهال مصطفى **" الادارة المالية "** مرجع سابق " ص ٢٢٤ .

(٢)عماد زياد رمضان :**"اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية دراسة تطبيقيه "** مرجع سابق ،ص ٣٦

٢- توزيعات منتظمة ولكن بمستوى أعلى :

ذلك أن الشركة تعلن عن توزيعات أرباح ولكن بنسبة اعلى من التوزيعات الماضية التـــي حصـــل عليها المستثمر ذلك أن أرباح الشركة قد ارتفعت ولم تعد بحاجة إلـــى تمويـــل اســـتثماراتها فتقـــوم بتوزيع أرباح اعلى و خاصة أذا شعرت الإدارة باستقرار التوزيعات لفترات طويلة قادمة

٣- توزيعات منتظمة ولكن بمستوى اقل:

هذا النوع من التوزيعات تلجئ إلية الشركة عندما تكون بحاجة إلـــى تمويـــل اســـتثماراتها فتقـــوم باحتجاز الأرباح و بتالي تخفض من نسبة التوزيعات و تعلن الشركة أنها سوف تعود لتوزيع أرباح عالية عند انتهاء الحاجة للنقد لتمويل .

يوجد العديد من الأسباب التي تؤدي بالشركة إلى إتباع سياسة توزيع مستقرة ومـــن ضـــمن هـــذه الأسباب:[١]

١- روتين قرار الإعلان عن توزيع الأرباح: ذلك إن الشركة تتجنب النقاش المطول المتعلق بتوزيعات الأرباح في مجلس الإدارة وتمكن الإدارة من التركيز على أمور أخرى أذا مـــا اتبعت سياسة توزيع مستقرة.

٢- مرونة استخدام الأرباح غير العادية: ذلك أن الشركة تقوم بتوزيع الأرباح بشكل مســـتمر وتدفع الأرباح العادية وإذا ما حققت الشركة أرباح عالية في سنة من الســـنوات تســـتطيع الشركة توزيع أرباح أضافية دون الحاجة إلى تغير معدل التوزيعات.

٣- قدرة الشركة في الحصول على تمويل: من الأسباب التي تدفع الشركة إلى إتباع سياســـة استقرار التوزيعات هو سمعة الشركة وقدرتها على الحصول على أموال فالسمعة الجيـــدة آتية من التوزيع المنتظم و المستقر للأرباح.

---

(١) عدنان النعيمي ، سعدون الساقي ، شقيري موسى ، اسامة سلامة ، **الادارة المالية ، النظرية و التطبيق** ، مرجع سابق ، ص ٤٦١ .

٤- المحتوى الإعلامي للتوزيع : تتضمن إن الشركة تكون واثقة من مستقبلها وتقدم درجة رضي كافية للمستثمر بعكس التقلبات في التوزيع للأرباح التي تؤدي إلى حالة من عدم التأكد.

* يوجد العديد من التفسيرات لتفصيلات المستثمر لثبات سياسات التوزيعات وهي كالتالي:(١)

١- أن المستثمر ينظر إلى التوزيعات الارباح أنها مصدر دخله, فاذا انخفضت توزيعات الارباح فانها سوف تاثر على دخلة الامر الذي يجعل المستثمر بيع أسهم الشركة للحصول على أموال لتيسير اموره الشخصية, أو يقوم المستثمر بإعادة استثمار جزء من هذه التوزيعات لمساعدته في تسير أمور المعيشة .

٢- إن التوزيعات تعتبر مؤشر للمستثمر على مدى كفاءة إدارة الشركة حول توقعات التوزيعات إضافة إلى إن المستثمر يرى إن التوزيعات المنتظمة أو العالية تزيد من قيمة السهم وهذا ما يبحث عنة المستثمر.

٣- و استقرار معدل نمو التوزيعات يعبير عن الأرباح الموزعة في ظل هذه السياسة من خلال نسبة ثابتة من الأرباح الصافية , وترتبط هذه السياسة بشكل وثيق بنمو الأرباح بشكل يزيد التوزيعات ألا أنة أذا حدث ولم تنمو الأرباح تضطر الشركة إلى التوقف عن زيادة التوزيعات.

٢-٥-٣-سياسات التوزيعات الإضافية:

هذه الطريقة تتبعها الشركات في فترات الازدهار فتقوم بتوزيع ارباح نقدية اضافية قد تكون نصف سنوية او فصلية منتظمة , من خلال قيام الشركة بالاعلان عن توزيع نقدي اضافي وتقوم الشركة بتوزيع الارباح بشكل متقلب نتيجة ربحية الشركة , وذلك حسب الارباح التي تحققها الشركة وقد تظهر حاجة الشركة الى احتجاز ارباح لتمويل استثمارات مفاجئة و بتالي تقلل من توزع الارباح.(٢)

---

(1)Kathlen Foler :" **Dividend Policy and market movements** "op ، http ://ssrn . com ،2006، p16 .

(2)James C . Van HORNE ، **Financial Management And Policy** ، OP، ، p 353-354 ، 1992 .

هذه السياسة عبارة عن سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات و استقرار التوزيعات وقد لجأت الشركات إلى هذه الطريقة لتحقيق نوع من المرونة بتوزيع أرباح منخفضة بصورة منتظمة و مستمرة و عند ازدياد الأرباح توزع أرباح أضافية.

تأتي هذه السياسة لتوافق توجهات الشركات التي تتصف أرباحها بالتقلب الشديد بحيث تكون فيها الأرباح الموزعة تابعة للاحتياجات التمويلية , فعندما تظهر الحاجة إلى احتجاز الأرباح لتمويل استثماراتها فان ذلك يؤدي إلى انخفاض توزيع الأرباح أما عندما لا يكون في الشركة أي استثمارات فالشركة توزع الأرباح إضافة إلى الأرباح التي قررتها الشركة مسبقا.

وعادة ما تتبنى هذه السياسة:[١]

١- الشركات الجديدة حتى تعزز مركزها المالي.

٢- الشركات التي تواجه منافسة عالية.

٣- الشركات التي تعمل في نشاط يتصف بالنمو و التقنية العالية.

٤- الشركات التي لديها مشاريع جديدة , وتكون هذه المشاريع مجدية.

٢-٥-٤ - سياسة التوزيع العادية زائد إضافة :

تقوم هذه السياسة على توزيع الأرباح العادية التي توزعها الشركة عادتا إضافة إلى توزيع إرباح إضافية و تعتبر هذه السياسة متوازنة بين سياسة التوزيع الثابتة و سياسة التوزيع المستقرة.

و هذه السياسة تناسب الشركات التي تتقلب مكاسبها من سنة لسنة أخرى, ففي السنوات التي تزيد فيها الأرباح تدفع الشركة توزيعات إضافية إلى المساهمين

---

(١)زياد الدباس ، :"**قرارات توزيع الارباح**" . www. http . faculty / ZD .com، الاردن ، ص٣٢ ، ٢٠٠٨ .

وهذه السياسة تحقق لشركة قدرمن المرونة فالمستثمر يحصل على دخل مستقر من التوزيعات إضافة إلى توزيعات إضافية في السنوات التي ترتفع فيها الأرباح و لا تكون الشركة بحاجة إلى احتجاز هذه الارباح.(١)

٢-٥-٥- سياسة عدم توزيع إرباح حالية:

إن بعض الشركات وخاصة الحديثة قد تلجئ إلى عدم توزيع الأرباح في الوقت الحالي وإنما تقوم باحتجاز الأرباح لتمويل استثماراتها وخاصة أذا لم يكن لدى الشركة القدرة على الاقتراض من الخارج فتلجئ إلى احتجاز الأرباح كمصدر بديل لتمويل و بتالي لا توزع الأرباح .

ويساعد اتخاذ هذا القرار أنة يوجد عدد كبير من المستثمرين يحبذون أرباح رأسمالية ولا يفضلون أن توزع الشركة الأرباح عليهم لتخفيف من حجم الضريبة التي سيقومنا بدفعها على الدخل.(٢)

٢-٥-٦ - سياسة توزيع الأرباح في الأجل الطويل :

يمكن للشركة أن تخطط لمعدل التوزيعات أذا كانت مرتفعة أو منخفضة في الأجل الطويل بغض النظر عن سياسة الشركة الخاصة بثبات سياسة توزيع الأرباح من سنة إلى أخرى, ألا أنة من الممكن أن نجد اتفاق بين معظم الشركات فيما يتعلق بثبات التوزيعات ألا أنها تختلف بمعدل التوزيعات في الآجل الطويل.(٣)

---

(١)عاطف جابر عبد الرحيم :" **أساسيات التمويل والإدارة المالية** " ، مرجع سابق ،ص ٤٠١ .

(2) *H. Kent Baker، Gary E. Powell، and E. Theodore Veit* Abstract : " **Revisiting Managerial Perspectives ON Dividend Policy**_"op ، p 235 .

(٣)عبد الغهار حنفي ، رسمية قرياقص ، نهال مصطفى ،" **الإدارة المالية** "،مرجع سابق ، ص ٢٢٧ .

الفصل الرابع

بورصة عمان للاوراق المالية

الفصل الرابع : بورصة عمان للاوراق المالية (Amman Stock Exchange)

تمهيد:

بعد التطرق الى سياسات توزيع الارباح و العوامل المؤثره عليها والنظريات التي قامت على سياسات توزيع الارباح لابد من التعرف على الاسواق المالية التي يتم فيها تداول الاسهم وخاصة بورصة عمان التي تعتبر مجتمع الدراسة .

وستقوم الباحثة في هذا الفصل بالتعرف على بورصة عمان للاوراق المالية و طبيعة عمل البورصة و القوانين والانظمة التابعة لها واهدافها اضافة الى التداول فيها .

٤–١ نبذه تاريخيه عن سوق رأس المال في الأردن:[١]

عرف الأردن التداول بالأسهم منذ أوائل الثلاثينيات من القرن العشرين حيث كان التداول يتم من خلال سوق غير منظم بواسطة بعض شركات الوساطة حتى صدر القانون رقم (٣١) لسنة ١٩٧٦ , الذي تم بموجبه تأسيس سوق عمان المالي كسوق منظم وكجهة رقابية وتنفيذية في أن واحد, وقد باشر سوق عمان المالي عملة كسوق منظم وكجهة رقابية في١١١ ١٩٧٨١م.

وفي ١١ آذار من عام ١٩٩٩ م تم أنشاء بورصة عمان كمؤسسه مستقلة لا تهدف إلى الربح وتدار من قبل القطاع الخاص ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة.

و هي سوق ناشئة وعصرية تتمتع بمستوى عال من التنظيم, ظل سوق عمان المالي يلبي احتياجات المستثمرين حتى منتصف عقد التسعينات الذي بدء يشهد تحولات كبيرة في صناعة الأوراق المالية.
صدر قانون الأوراق المالية في الأردن عام ١٩٩٧ م وتم بموجبة أنشاء هيئة الأوراق المالية كخلف قانوني لسوق عمان المالي و أصبحت الجهة التي تتولى عمليات التشريع و الأشراف والرقابة.
وأنشئت بورصة عمان بموجب قانون الأوراق المالية كمؤسسة مستقلة أداريا وماليا تدار من قبل القطاع الخاص ولا تهدف إلى الربح وأوكل أليها القيام بالدور التنفيذي كسوق منظم لتداول الأوراق المالية تحت رقابة هيئة الأوراق المالية.

---

(١) **بورصة عمان للاوراق المالية** ، نشرة تعريفية لبورصة عمان ، *www.ase.com.jo/ar/index.php* ،ص ٦ – ٨ .

٤-٢ أنواع الأوراق المالية المتداولة في البورصة :

يتم التداول في بورصة عمان باسهم الشركات المساهمة العامة و الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار وسندات التنمية الحكومية بالإضافة إلى أذونات وسندات الخزينة وكــذلك إســناد القروض الصادرة عن المؤسسات العامة والشركات المساهمة العامة.

وبموجب قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ م فان تعريف الأوراق المالية يشمل:

١- أسهم الشركات القابلة للتحويل و التداول .

٢- إسناد القرض الصادر عن المؤسسات الرسمية العامة أو البلديات.

٣- إيصالات إيداع الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الخدمات المالية.

٤- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.

٥- إسناد خيار المساهمة.

٦- العقود أنية التسوية و العقود أجلة التسوية.

٧- عقود خيار الشراء أو عقود خيار البيع.

٨- أي أوراق مالية أخرى محلية أو أجنبية متعارف عليها على أنها أوراق ماليــة و يــتم اعتبارها كذلك من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية .

ويتم التداول في بورصة عمان حاليا بـــ:

١- أسهم الشركات .

٢- سندات الخزينة .

٣- إسناد قرض الشركات و المؤسسات العامة.

٤-٣ تعليمات أدراج الأوراق المالية :

حددت الأسواق التي يتم التداول من خلالها الأوراق المالية كما حددت شـرط الأدراج فـي هـذه الأسواق وحالات التنقل بين الأسـواق و الفـاء الإدراج أو ايقافـة و متطلبـات أدراج السـندات والوحدات الاستثمارية بالإضافة إلى تنظيم عملية أدراج الأوراق المالية الأردنية فـي البورصـات الغير أردنية و كذلك أدراج الأوراق المالية غير الأردنية في بورصة عمان .

٤-٤ تعليمات تداول الأوراق المالية:[١]

تضمنت إجراءات تداول الأوراق المالية في البورصة من خلال نظام التداول الالكتروني ومعـايير السلوك المهني للأعضاء البورصة وكافة الأمور الإدارية و التنظيمية المتعلقة بالتداول الالكتروني .

- صادر بالاستناد للأحكام المادة (٦٥) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ م وعدلت بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٢٠٠٧/٧٢٩) و المعدل بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم ٢٠٠٨\٥٥٨ بتاريخ٢٠٠٨/١٠/٩.

المادة (٦):

أ – يتم التداول بالأوراق المالية في البورصة من خلال عقود تداول تبرم بـين الأعضـاء وتدون في سجلات البورصة وتتم لحساب الأعضاء أو لحساب عملائهـم وفقـا للأنظمـة البورصة الداخلية و تعليماتها .

---

(١) **بورصة عمان للاوراق المالية** ، تعليمات التداول *www.ase.com.jo/ar/index.php*

ب – تكون القيود المدونة في سجلات البورصة و حساباتها سواء كانت خطية أو الالكترونية وأي وثائق صادرة عن دليلا قانونيا على تداول الأوراق المالية المبينة فيها بتاريخ تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم تثبت عكس ذلك .

- صادر بالاستناد للأحكام المادة (٧٢) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ م بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٢٥٧ \ ٢٠٠٥) ورقم ١٤١ ٢٠٠٦ م ورقم ١٩٦ \ ٢٠٠٦ م ما يلي:

مادة (٣):

يتم أدراج أي ورقة مالية في البورصة بعد التحقق مما يلي :

أ – تسجيل الأوراق المالية المعنوية لدى الهيئة.

ب – إيداع الأوراق المالية المعنية لدى مركز إيداع الأوراق المالية .

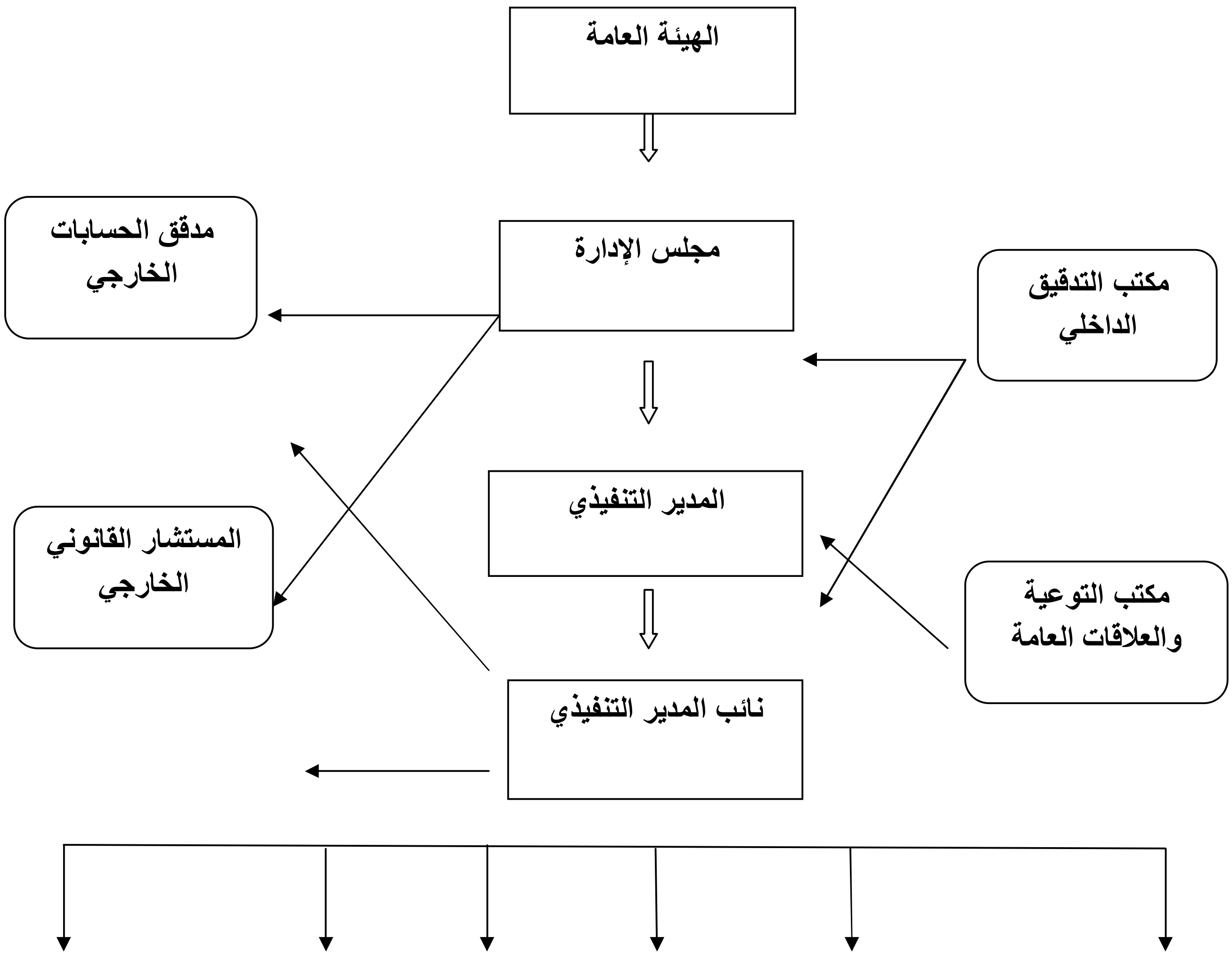
ج – عدم وجود أية قيود على نقل ملكية الأوراق المالية المعمول به .

د – وجود لجنة تدقيق لدى المصدر المعني المقصود في قانون الأوراق المالية المعمول به.

ه– توقيع المصدر اتفاقية الأدراج مع البورصة التي تحدد حقوق و التزامات الطرفين فيما يتعلق بإدراج الأوراق المالية.

ان هذه المعلومات متوفرة لجميع المستثمرين و المساهمين ومن يرغب بتعرف على تداول الاوراق المالية, فهي تشكل مقدمة للدخول في السوق حتى يكون لدى المستثمرين المتوقعين المعرفة ولا يدخل بجهل في السوق و بتالي يتبع نظرية القطيع, فلمعلومات تحفز المستثمر لكي يكون لدية الثقافة حتى يتمكن من فهم ما يدور في البورصة.

الهيكل التنظيمي للبورصة شكل رقم (٣)



الدائرة القانونية	الدائرة الإدارية والمالية	دائرة الإدراج و العمليات	دائرة الرقابة و التفتيش	دائرة الأبحاث و العلاقات الدولية	دائرة التكنولوجيا و المعلومات و الاتصال

بورصة عمان لاوراق الماليه نشرة تعريفية لبورصة عمان , www.ase.com.jo/ar/index.php

الفصل الخامس

تحليل البيانات و اختبارالفرضيات

الفصل الخامس: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

١-٥ تمهيد:

لقد تم تخصيص هذا الفصل لمعرفة اثر سياسة توزيع الارباح على حجم تـداول اسـهم الشـركات الخدمية , و يعرض هذا الفصل التحليل الإحصائي من الناحية العملية التطبيقية حيث يهـدف هـذا الفصل الى تحليل و عرض البيانات المالية , وذلك مـن خـلال عـرض الاسـاليب الاحصـائية المستخدمة وعرض النتائج و التوصيات.

- من اجل تحقيق اهداف هذه الدراسة قامت الباحثة باجراء تحليل البيانات على النحو الاتي:

بعد تحديد الشركات التي خضعت للدراسة تم تحديد متغيرات الدراسة و التي تكونت من :

١- المتغير التابع وهو حجم تداول: Trading Volume

٢- المتغيرات المستقلة وهي:

- الارباح الموزعة: Dividend Yield
- و الارباح المحتجزة : Retained Earnings .

حيث قامت الباحثة باستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS تـم اسـتخدام الانحـدار المتعـدد, للتعرف على مدى تاثير الإرباح الموزعة و الإرباح المحتجزة على حجم تداول الاسهم.

وبهدف اختبار الفرضيات فقد تم بناء النموذج على شكل المعادلة التالية وتم الرجـــوع الـــى المعادلة من دراسة (ابو نصار) :

$$tv = \beta_0 + \beta_{1RE} + \beta_{2DY} + e$$

حيث ان :

tv = حجم التداول .

RE = الارباح الموزعة .

DY = الارباح المحتجزة .

e = الخطأ العشوائي .

الفرضية الرئيسية: هناك اثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (٠,٠٥) لسياســـة توزيـــع الأرباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان .

جدول رقم (١)

نتائج تحليل البيانات باستخدام اسلوب الانحدار المتعدد Multiple Regression للكشف عن اثر كل من الارباح الموزعة والارباح المحتجزة على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية للفتره من ٢٠٠٠ – ٢٠٠٧ .

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig
	B	Std . Error		
Constant	٢٠٤٩٤٩	٧٣٠١٠٥٤,٨	٢,٨٠٧	.٠٠٥
الارباح الموزعة	١,٥٢	٥٨٠٧٥٣٠٢	٢,٦٢	.٠٠٩
الارباح المحتجزة	−١,٥٢	-٥٨٠٧٥٣٠٢	−٢,٦٢	.٠٠٩

وبذلك فان صيغة العوامل المؤثرة في المتغير التابع تاخذ الشكل التالي :

$$tv = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Rsequare =.020

R =.140

F=6.870

Sin.F =.009

Rsequare : تدل على القوة التفسيرية بين المتغيرين المستقل و التابع .

R : للتعرف على الاثر الذي يربط بين العاملين المستقل و الثابت .

F : تدل على قبول النموذج او رفضه عند مستوى دلاله معين .

الدلاله : وهي التي على اساسها يتم رفض اوقبول الفرضيه .

حيث نلاحظ من الجدول رقم (١) ما يلي :

- قبول النموذج السابق حيث بلغت قيمة F المحسوبة 6.870 عند مستوى الدلالة ٠,٠٥

- ان المتغيرات المستقلة الارباح المحتجزة و الارباح الموزعة تفسر ما نسبته 020. من التغيرات في المتغير التابع (y) حجم التداول.

- ان المتغيرات المستقلة الارباح الموزعة والارباح المحتجزة هي المتغيرات التي اثرت على قيمة المتغير التابع عند مستولاى دلالة ٥ %.

- وبناء على ما تم التوصل اليه من نتائج لهذا القطاع فانه سيتم قبول الفرضية الرئيسية

- **هناك اثر ذو دلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح على حجم تداول أسهم الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان .**

و قد وافقت نتائج هذه الدراسة مع دراسة (**رمضان**) و دراسة (**David**) ودراسة (ابو نصار)

وبالتالي قبول الفرضيات الفرعية

- يوجد اثر ذو دلالة احصائية للارباح الموزعة على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية .

- يوجد اثر ذو دلالة احصائية للارباح المحتجزة على وحجم تداول اسهم الشركات الخدمية.

ملخص النتائج

استناد الى ما اظهره التحليل العملي لبيانات الدراسة فان الباحثة توصلت الى مجموعة من النتائج حول اثر سياسات توزيع الارباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية في بورصة عمان , ويمكن تحديدها بالنقاط التالية :

١- يوجد اثر ذو دلالة احصائية لسياسات توزيع الارباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية

٢- اثبات الفرضية الفرعية بوجود اثر ذو دلالة احصائية للارباح الموزعة على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية .

و انتفاء الفرضية العدمية بعدم وجود اثر ذو دلالة احصائية للارباح الموزعة على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية .

٣- اثبات الفرضية الفرعية بوجود اثر ذو دلالة احصائية للارباح المحتجزة على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية .

و انتفاء الفرضية العدمية بعدم وجود اثر ذو دلالة احصائية للارباح المحتجزة على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية .

التوصيات :

ان الباحثة تقترح مجموعة من التوصيات التي تأمل ان تكون مفيدة لكل من المستثمرين في بورصة عمان للاوراق المالية وادارت الشركات و المستثمرين المتوقعين وهي كتالي :

١- ضرورة ان تراعي الشركات ومجلس ادارة الشركات سلوك المساهمين والمستثمرين لكي تكون اكثر قدرة وحرصا على ضبط الامور التي قد تثير اهتمامهم وقراراتهم ٢- اذا كانت الشركات في مرحلة النمو او حديثة العهد فمن الافضل ان تقوم باحتجاز الارباح من اجل التوسع في مشاريعها او من اجل تمويل المشاريع , او ان تقوم باحتجاز نسبه بسيطة من الارباح .

٣- دعوة مجلس ادارة الشركات ان يقوم بعملية توزيع ارباح ثابتة نوعا ما من اجل ترك المجال امام المستثمرفي فهم وضع الشركة.

٤- لا بد من الاشارة الى ان حجم العينة قد شكل قيد على اسلوب التحليل وبعض الاستنتاجات المشتقة منها في هذه الدراسة , مما يستوجب العمل على اجراء المزيد من الدراسات والبحوث في هذا الموضوع اذا توفرت البيانات , حتى يتمكن الباحث من الخروج بنتائج اكثر دقة في المستقبل من اجل زيادة المصداقية حول اثر سياسة توزيع الارباح على حجم تداول اسهم الشركات الخدمية .

قائمـــة المراجـــع والمصـــادر

قائمة المراجع والمصادر :

المراجع العربية :

** الرسائل الجامعية :*

1- أيمن احمد أبو الهيجاء " سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية في سوق عمان المالي " : رسالة ماجستير غير منشورة , كلية المال و الإعمال , جامعة أل البيت , ٢٠٠٤ .

٢- دعاء فوزي شبيطة :" العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم " الجامعة الأردنية , رسالة ماجستير غير منشورة . ٢٠٠٨ .

٣- عبد الناصر نور , و مؤيد الفضل , "العلاقة بين توزيعات الارباح والعوائد السوقية غير العادية للاسهم ومدى تاثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية , دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية و الاردنية " دراسات العلوم الادارية , المجلد ٣٠ , العدد ١ , ٢٠٠٣ .

4- عماد زياد رمضان :"اثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الأردنية دراسة تطبيقية " جامعة عمان العربية للدراسات العليا , رسالة دكتوراه غير منشورة " ٢٠٠٤

٥ - فادي غازي بني سعيد " اثر سياسة توزيع الإرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان " : رسالة ماجستير غير منشورة , كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية , جامعة اليرموك , 2004 .

٦- محمد الرجبي , أسامة الحارس " مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة و الأرباح الموزعة و معدل العائد على الأسهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية خلال الفترة من ١٩٨٥ – ١٩٩٤ م " أبحاث اليرموك , سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية , المجلد ١٤, العدد ٢ , ١٩٩٨ م .

٧- محمد أبو نصار , " دراسة تحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية " : أبحاث اليرموك , سلسلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية , 2004 .

٨- محمد عبدالله عبابنة " العوامل المؤثرة على الأرباح الموزعة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية " جامعة ال البيت , رسالة ماجستير غير منشورة , ٢٠٠٢ .

الكتب العربية :

٩ - احمد محمد غنيم , *الادارة المالية مدخل التمويل من الفقر الى الثراء* , المكتبة العصرية للنشر و التوزيع , المنصورة , مصر, 2008 م .

١٠- جميل احمد توفيق , علي شريف , " الادارة المالية " , الدار الجامعية , 1988 م .

١١ - خيري الجزيري . " ادارة مالية (2) " , القاهره , دار الكتاب المصري , 1993 م .

١٢- عبد الغفار حنفي " الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات " , مؤسسة شباب الجامعة طبعة الأولى , ٢٠٠٧ .

١٣-عبد الغهار حنفي , رسمية قرياقص , نهال مصطفى ," الإدارة المالية ", الاسكندرية , الدار الجامعية ١٩٩٦ .

١٤- عدنان النعيمي ,سعد الساقي , عزمي سلامة , شقيري موسى : " الإدارة المالية بين النظرية و التطبيق " دار الميسر للنشر و التوزيع و الطباعة , عمان , ٢٠٠٧ .

١٥- عاطف جابر عبد الرحمن " أساسيات التمويل والإدارة المالية " , الدار الجامعية , الإسكندرية , مصر , ٢٠٠٨ .

١٦- سيد الهواري " الإدارة المالية منهج اتخاذ القرار " مكتبة عين شمس , القاهرة ,مصر, الطبعة الأولى , ١٩٩٩ .

١٧- فردويستون , بوجين برجام , تعريب عبد الرحمن بيلة , عبد الفتاح النعماني ," التمويل الاداري ", الرياض , المملكة العربية السعودية, 1994 م .

١٨- منير صالح الهندي , الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر , المكتب العربي الحديث , الإسكندرية , الطبعة الثانية , ١٩٩١ م

ARTICLES :   المراجع الانجليزية :

1- David J denis "Why Do Firms Pay Dividends?International Evidence On Dividend pollicy / http ://ssrn . com , 200.

2- H. Kent Baker, Gary E. Powell, and E. Theodore Veit Abstra Revisiting Managerial Perspectives ON Dividend policy "journal of ecconmics and finance –volume 26,number 3 , fall 7 ,2008.

3- Kathlen Foler :" Dividend Policy and market movements " http ://ssrn . com , 2006 .

4- Nisreen Sami Qiqieh ," The Effect Of Dividend Policy and Institutional Ownership On Earning – Return Relationship "" master jnpublished , Yarmouk University , , 2004 .

5- Othman AL Omari , "Determinants Of Dividend policy The Case Of Jordan Companies" master jnpublished , Yarmouk University, 2005.

BOOKS :

6- James C . Van HORNE , Financial Management And Policy , Prentice Hall International. Inc , Newjersey , USA, p 361 , 1992 .

7- I m . Pandey . Financial Management , Vikas Publishing House PVT , LTC .7 th , Revised Enition , Indian , p 700 , 2006 . 8- George c . Philippatos & William W. Sihler , Financial ManagemeText & Cases allyn &bacon,inc . usa , p 155 1997.

9- M Y Khan ,P k Jain , *Financial Management* , Tata McGarw- Hill Publishing Company Limited , New Delhi , p 563 , 1981 .

10- Ross, Stephen , and Westerfield , " Fundamentais of corporate finance ", 7th , Ed , McGraw – Hill , INC ,Jordan , p 573 , 2006.

مراجع شبكة الانترنيت :

١٥- بورصة عمان للاوراق المالية , نشرة تعريفية لبورصة عمان , *www .ase .com .jo/ar /index.php*

16- عبد الطيف بن محمد , توفيق الخيال , محمد بني عمر , العوامل المؤثرة على توزيعات الارباح , www. Ssic .com /assets/ files , جامعة الملك عبد العزيز , السعودية , ٢٠٠٨

١٧ - طلال طوقان , سياسات توزيع الاباح , www.http .faculty . ksu . edu talal ٢٠٠٨ .

١٨- زياد الدباس , :"قرارات توزيع الارباح " . www. http . faculty / ZD .com, الاردن , ٢٠٠٨ .

١٩ - قانون الشركات الاردنية و تعديلاتة رقم ٢٢ , لسنة ٢٠٠٣ , www.mit.gov.jo, .

جدول رقم (١ –١)

أسماء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان

العدد	اسم الشركة
١	الكهرباء الاردنية
٢	العربية الدولية للفنادق
٣	كهرباء محافظة اربد
٤	اتحاد اصحاب السيارات الشاحنة
٥	الرأي
٦	الدستور
٧	عقاركو للعقارات الاستثمارية
٨	الزرقاء للتعليم والاستثمار
٩	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
١٠	الثقة للاستثمارات الاردنية
١١	تسهيلات التجارية الاردنية
١٢	الاهلية للمراكز التجارية
١٣	اتحاد للاستثمارات المالية
١٤	العربية للاستثمارات المالية
١٥	الاتحاد لتطوير الاراضي

١٦	المجموعه الطبية
١٧	الشرق للمشاريع الاستثمارية
١٨	المستثمرين العرب المتحدين
١٩	الاسواق الحرة الاردنية
٢٠	المركز الاردني للتجارة الدولية
٢١	الشركة الاردنية للتسويق
٢٢	الشرق الاوسط للتنمية والتجارة
٢٣	الحمة المعدنية
٢٤	فنادق الشرق الاوسط والكمودور المتحدة
٢٥	المحفظة الوطنية للاوراق المالية
٢٦	تأجيركو
٢٧	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
٢٨	الموحدة لتنظيم النقل البري
٢٩	زارة للاستثمارات القابضة
٣٠	النقليات السياحية جت
٣١	المتحدة الاستثمارت المالية
٣٢	سي جي سي
٣٣	الفنادق و الساحة الاردنية

٣٤	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
٣٥	الدولية لصناعة و التجارة و السياحه
٣٦	الاردنية للاستثمارات المتخصصة
٣٧	الصقر للاستثمارو الخدمات المالية
٣٨	التنمية العقارية
٣٩	مجموعة العصر للاستثمار
٤٠	الدولية للفنادق و الاسواق التجارية
٤١	الدولية للاستثمارات الطبية
٤٢	تطوير العقارات
٤٣	المستثمرين والشرق العربي للاستثمارات العقارية
٤٤	الشرق العربي للاستثمارات المالية
٤٥	البلاد للخدمات الطبية
٤٦	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
٤٧	البتراء للتعليم والاستثمار
٤٨	الاسراء للتعليم و الاستثمار
٤٩	انجاز لتنمية المشاريع المتعددة
٥٠	بندار للتجارة و الاستثمار
٥١	التسهيلات التجارية الاردنية

٥٢	مجموعة اوفتك للاستثمار
٥٣	فيلادلفيا للتعليم
٥٤	المجموعة الاستشارية الاستثمارية
٥٥	الاردن لتطوير المشاريع السياحية
٥٦	التجمعات للمشاريع السياحية
٥٧	وادي الشتا لاستثمارات السياحية
٥٨	مسافات للنقل المتخصص
٥٩	عالية للخطوط الجوية
٦٠	السلام للنقل المتخصص
٦١	الفا
٦٢	نوبار للتجارة و الاستثمار
٦٣	مدارس الاتحاد
٦٤	التجمعات للخدمات التغذية و الاسكان
٦٥	الطباعون العرب
٦٦	درويش الخليلي
٦٧	الامين للاستثمار
٦٨	الاتصالات الاردنية
٦٩	بيت المال للادخار و الاستثمار

٧٠	الاستثمارية القابضة للمغتربين الاردنين
٧١	المتخصصة لتجارة والاستثمار
٧٢	الركائز للاستثمار

المرجع : الباحثة

جدول رقم (١-٢)

الشركات: عينة الدراسة

العدد	اسم الشركة	السنوات التي لم يتم التداول فيها	السنوات التي لم يتم فيها توزيع ارباح
١	اتحاد اصحاب السيارات الشاحنة	٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢	عقاركو للعقارات الاستثمارية	٢٠٠٦ -٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٣	الثقة للاستثمارات الاردنية	٢٠٠٦- ٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٤	اتحاد للاستثمارات المالية	٢٠٠٦ -٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٥	العربية للاستثمارات المالية	٢٠٠٤الى٢٠٠٧	٢٠٠٤الى٢٠٠٧
٦	الاتحاد لتطوير الاراضي	٢٠٠٥ – ٢٠٠٦	٢٠٠٥ – ٢٠٠٦
٧	المجموعة الطبية	٢٠٠١ – ٢٠٠٧	٢٠٠١ – ٢٠٠٧
٨	المستثمرين العرب المتحدين	٢٠٠٦ – ٢٠٠٧	٢٠٠٦ – ٢٠٠٧
٩	الشركة الاردنية للتسويق	٢٠٠٤- ٢٠٠٧	٢٠٠٤- ٢٠٠٧
١٠	الشرق الاوسط للتنمية و التجارة	٢٠٠١-٢٠٠٧	٢٠٠١-٢٠٠٧
١١	الحمة المعدنية	٢٠٠٢-٢٠٠٥ و ٢٠٠٧	٢٠٠٢-٢٠٠٥ و ٢٠٠٧
١٢	فنادق الشرق الاوسط و الكومودور المتحدة	٢٠٠٤-٢٠٠٧	٢٠٠٤-٢٠٠٧

١٣	تاجيركو	٢٠٠٤-٢٠٠٧	٢٠٠٤-٢٠٠٧
١٤	المتحدة للاستثمارات المالية	٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
١٥	سي جي سي	٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
١٦	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	٢٠٠٦	٢٠٠٦
١٧	الدولية لصناعة والتجارة و السياحة	٢٠٠١-٢٠٠٧	٢٠٠١-٢٠٠٧
١٨	الاردن لاستثمارات المتخصصة	٢٠٠٣-٢٠٠٦	٢٠٠٣-٢٠٠٦
١٩	الصقر للخدمات المالية	٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢٠	التنمية العقارية	٢٠٠٣-٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٣-٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢١	مجموعة العصر للاستثمار	٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢٢	الدولية للاستثمارات الطبية	٢٠٠١-٢٠٠٢-٢٠٠٧	٢٠٠١-٢٠٠٢-٢٠٠٧
٢٣	تطوير العقارات	٢٠٠٠-٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٠-٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢٤	المستثمرين و الشرق العربي للاستثمارات العقارية	٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢٥	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	٢٠٠١-٢٠٠٢-٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠١-٢٠٠٢-٢٠٠٦-٢٠٠٧
٢٦	الشرق العربي للاستثمارات المتخصصة	٢٠٠٠-٢٠٠٢-٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠٠-٢٠٠٢-٢٠٠٦-٢٠٠٧

٢٧	البلاد للخدمات الطبية	٢٠٠-٢٠٠٢	٢٠٠-٢٠٠٢
٢٨	البتراء للتعليم و الاستثمار	٢٠٠٢ ٢٠٠٣- ٢٠٠٥	٢٠٠٢ ٢٠٠٣- ٢٠٠٥
٢٩	الاسراء للتعليم والاستثمار	٢٠٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠٠-٢٠٠٥
٣٠	انجاز لتنمية المشاريع المتعددة	٢٠٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠٠-٢٠٠٥
٣١	بندار للتجارة و الاستثمار	٢٠٠٠-٢٠٠٣	٢٠٠٠-٢٠٠٣
٣٢	مجموعة اوفتك للاستثمار	٢٠٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠٠-٢٠٠٥
٣٣	فيلادلفيا للتعليم	٢٠٠٠-٢٠٠٤	٢٠٠٠-٢٠٠٤
٣٤	المجموعة الاستشارية الاستثمارية	٢٠٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠٠-٢٠٠٥
٣٥	المتخصصة لتجارة و الاستثمار	٢٠٠-٢٠٠٤	٢٠٠-٢٠٠٤
٣٦	الركائز	٢٠٠٠-٢٠٠٦	٢٠٠٠-٢٠٠٦
٣٧	الاردنية لتطوير المشاريع السياحية	٢٠٠٠-٢٠٠٣	٢٠٠٠-٢٠٠٣
٣٨	التجمعات للمشاريع السياحية	٢٠٠٠-٢٠٠٣	٢٠٠٠-٢٠٠٣
٣٩	و ادي الشتا	٢٠٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠٠-٢٠٠٥
٤٠	مسافات	٢٠٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠٠-٢٠٠٥
٤١	عالية للخطوط الجوية	٢٠٠٠-٢٠٠٦	٢٠٠٠-٢٠٠٦
٤٢	السلام الدولية للنقل	٢٠٠٠-٢٠٠١- ٢٠٠٣	٢٠٠٠-٢٠٠١- ٢٠٠٣

٤٣	الفا	٢٠٠-٢٠٠٣	٢٠٠-٢٠٠٣
٤٤	نوبارا للتجارة و الاستثمار	٢٠٠-٢٠٠٥	٢٠٠-٢٠٠٥
٤٥	مدارس الاتحاد	٢٠٠-٢٠٠٣	٢٠٠-٢٠٠٣
٤٦	التجمعات لخدمات التغذية والاسكان	٢٠٠٤-٢٠٠٥	٢٠٠٤-٢٠٠٥
٤٧	الطباعون العرب	٢٠٠٠-٢٠٠٣- ٢٠٠٥-٢٠٠٦	٢٠٠٠-٢٠٠٣- ٢٠٠٥-٢٠٠٦
٤٨	درويش الخليلي	٢٠٠-٢٠٠٤	٢٠٠-٢٠٠٤
٤٩	الاتصالات الاردنية	٢٠٠٠-٢٠٠١	٢٠٠٠-٢٠٠١
٥٠	بيت المال	٢٠٠-٢٠٠٣- ٢٠٠٦-٢٠٠٧	٢٠٠-٢٠٠٣- ٢٠٠٦-٢٠٠٧
٥١	الاستثمارية الفايضة	٢٠٠١-٢٠٠٧	٢٠٠١-٢٠٠٧

المرجع :الباحثة

بيانات التحليل

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
7	1.00	2006.00	32921742.00	.12	.88
8	1.00	2007.00	84397085.00	.00	1.00
9	2.00	2000.00	11860591.00	.00	1.00
10	2.00	2002.00	6013920.00	.00	1.00
11	2.00	2003.00	6865243.00	.00	1.00
12	2.00	2004.00	6895397.00	.00	1.00
13	2.00	2005.00	7868202.00	.12	.88
14	2.00	2006.00	26964607.00	.10	.90
15	2.00	2007.00	1953935.00	.00	1.00
16	3.00	2000.00	127450.00	.10	.90
17	3.00	2001.00	372163.00	.00	1.00
18	3.00	2002.00	1001868.00	.10	.90
19	3.00	2003.00	523181.00	.00	1.00
20	3.00	2004.00	169347.00	.10	.90
21	3.00	2005.00	1826092.00	.00	1.00
22	3.00	2006.00	186944.00	.00	1.00
23	3.00	2007.00	580704.00	.12	.88
24	4.00	2000.00	70693.00	.06	.94
25	4.00	2001.00	107522.00	.00	1.00
26	4.00	2002.00	10829.00	.00	1.00
27	4.00	2003.00	789913.00	.00	1.00
28	4.00	2004.00	1215905.00	.10	.90
29	4.00	2005.00	820728.00	.00	1.00
30	5.00	2000.00	1799585.00	.00	1.00
31	5.00	2001.00	8106564.00	.70	.30
32	5.00	2002.00	7436167.00	.70	.30
33	5.00	2003.00	11827171.00	.00	1.00
34	5.00	2004.00	11964301.00	.80	.20
35	5.00	2005.00	25103346.00	.60	.40
36	5.00	2006.00	21194170.00	.00	1.00
37	5.00	2007.00	39993004.00	1.00	.00
38	6.00	2000.00	194210.00	.00	1.00
39	6.00	2001.00	785464.00	.04	.96
40	6.00	2002.00	616957.00	.00	1.00
41	6.00	2003.00	13936191.00	.05	.95
42	6.00	2004.00	8111780.00	.05	.95
43	6.00	2005.00	118721724.00	.04	.96
44	7.00	2000.00	249861.00	.12	.88
45	7.00	2001.00	156030.00	.20	.80
46	7.00	2002.00	2611091.00	.25	.75
47	7.00	2003.00	4025942.00	.00	1.00
48	7.00	2004.00	3160156.00	.25	.75
49	7.00	2005.00	1248489.00	.11	.90
50	7.00	2006.00	534459.00	.16	.85
51	7.00	2007.00	3105610.00	.10	.90
52	8.00	2000.00	1196032.00	.00	1.00
53	8.00	2001.00	4096486.00	.00	1.00
54	8.00	2002.00	1267349.00	.00	1.00
55	8.00	2003.00	6852004.00	.00	1.00
56	8.00	2004.00	258083.00	.00	1.00
57	8.00	2005.00	6164418.00	.00	1.00
58	8.00	2006.00	802563.00	.05	.95
59	8.00	2007.00	4241403.00	.08	.92
60	9.00	2000.00	1235771.00	.00	1.00
61	9.00	2001.00	1560428.00	.00	1.00

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
62	9.00	2002.00	1959630.00	.20	.80
63	9.00	2003.00	2456770.00	.20	.80
64	9.00	2004.00	3117737.00	.20	.80
65	9.00	2005.00	30373625.00	.00	1.00
66	9.00	2006.00	34438670.00	.05	.95
67	9.00	2007.00	69455435.00	.08	.93
68	10.00	2000.00	355633.00	.00	1.00
69	10.00	2001.00	1434550.00	.00	1.00
70	10.00	2002.00	1608453.00	.06	.94
71	10.00	2003.00	25846788.00	.00	1.00
72	10.00	2004.00	20875737.00	.07	.93
73	10.00	2005.00	13835690.00	.00	1.00
74	10.00	2006.00	22697595.00	.00	1.00
75	10.00	2007.00	63518153.00	.00	1.00
76	11.00	2000.00	4376302.00	.00	1.00
77	11.00	2001.00	6981776.00	.00	1.00
78	11.00	2002.00	411690.00	.00	1.00
79	11.00	2003.00	365784.00	.00	1.00
80	11.00	2004.00	3434081.00	.00	1.00
81	11.00	2005.00	15557160.00	.00	1.00
82	11.00	2006.00	3676364.00	.00	1.00
83	11.00	2007.00	987540.00	.00	1.00
84	12.00	2000.00	156990.00	.00	1.00
85	12.00	2001.00	2515103.00	.00	1.00
86	12.00	2002.00	158880.00	.05	.95
87	12.00	2003.00	597272.00	.00	1.00
88	12.00	2004.00	10856199.00	.00	1.00
89	12.00	2005.00	75049195.00	.00	1.00
90	12.00	2006.00	17243667.00	.12	.88
91	12.00	2007.00	47723651.00	.15	.85
92	13.00	2000.00	460055.00	.06	.95
93	13.00	2001.00	946360.00	.00	1.00
94	13.00	2002.00	956042.00	.09	.91
95	13.00	2003.00	352979.00	.00	1.00
96	13.00	2004.00	3478531.00	.20	.80
97	14.00	2000.00	615630.00	.00	1.00
98	14.00	2001.00	24528.00	.00	1.00
99	14.00	2002.00	330235.00	.00	1.00
100	14.00	2003.00	4565964.00	.00	1.00
101	14.00	2004.00	14053771.00	.00	1.00
102	14.00	2005.00	31281971.00	.00	1.00
103	15.00	2000.00	10518.00	.00	1.00
104	15.00	2001.00	105631.00	.00	1.00
105	15.00	2003.00	247058.00	.00	1.00
106	15.00	2004.00	1967860.00	.00	1.00
107	15.00	2005.00	533413.00	.00	1.00
108	15.00	2006.00	1041764.00	.10	.90
109	15.00	2007.00	222256.00	.00	1.00
110	16.00	2000.00	44.00	.00	1.00
111	16.00	2001.00	153805.00	.36	.64
112	16.00	2002.00	2177518.00	.00	1.00
113	16.00	2003.00	344510.00	.00	1.00
114	16.00	2004.00	95483.00	.20	.80
115	16.00	2007.00	11260583.00	.10	.90
116	17.00	2000.00	6615.00	.15	.85

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
117	17.00	2001.00	18597.00	.00	1.00
118	17.00	2006.00	1690.00	.00	1.00
119	18.00	2000.00	337137.00	.00	1.00
120	18.00	2001.00	285925.00	.00	1.00
121	18.00	2002.00	1511458.00	.00	1.00
122	18.00	2003.00	4443474.00	.00	1.00
123	19.00	2000.00	1473862.00	.00	1.00
124	19.00	2001.00	380926.00	.00	1.00
125	19.00	2002.00	691610.00	.00	1.00
126	19.00	2003.00	8333236.00	.20	.80
127	19.00	2004.00	21444981.00	.20	.80
128	19.00	2005.00	224636023.00	.50	.50
129	20.00	2000.00	16866.00	.00	1.00
130	20.00	2001.00	48284.00	.00	1.00
131	20.00	2002.00	141612.00	.00	1.00
132	20.00	2003.00	32649.00	.00	1.00
133	21.00	2000.00	1521419.00	.30	.70
134	21.00	2001.00	26934785.00	.00	1.00
135	21.00	2002.00	4558101.00	.25	.75
136	21.00	2003.00	488405.00	.00	1.00
137	21.00	2004.00	115335.00	.28	.72
138	21.00	2005.00	1454017.00	.50	.50
139	21.00	2006.00	814901.00	.00	1.00
140	21.00	2007.00	12841740.00	.00	1.00
141	22.00	2000.00	49547.00	.00	1.00
142	22.00	2001.00	14980.00	.00	1.00
143	22.00	2002.00	552516.00	.00	1.00
144	22.00	2003.00	1440049.00	.00	1.00
145	22.00	2004.00	3243610.00	.00	1.00
146	22.00	2005.00	5796772.00	.00	1.00
147	22.00	2006.00	3026545.00	.07	.93
148	22.00	2007.00	23420689.00	.07	.93
149	23.00	2000.00	425718.00	.00	1.00
150	23.00	2001.00	11500.00	.00	1.00
151	23.00	2002.00	139182.00	.00	1.00
152	23.00	2003.00	1023.00	.00	1.00
153	24.00	2000.00	1268.00	.00	1.00
154	25.00	2000.00	6842576.00	.00	1.00
155	25.00	2001.00	4422520.00	.00	1.00
156	25.00	2002.00	225320.00	.00	1.00
157	25.00	2003.00	284055.00	.00	1.00
158	25.00	2004.00	3573274.00	.00	1.00
159	25.00	2005.00	17088322.00	.00	1.00
160	25.00	2006.00	3031234.00	.05	.95
161	25.00	2007.00	327668.00	.00	1.00
162	26.00	2000.00	2215.00	.00	1.00
163	26.00	2001.00	861769.00	.06	.94
164	26.00	2002.00	4249836.00	.06	.94
165	26.00	2003.00	42392156.00	.00	1.00
166	26.00	2004.00	36857254.00	.09	.91
167	26.00	2005.00	93252166.00	.25	.75
168	26.00	2006.00	89547310.00	.10	.90
169	27.00	2000.00	657956.00	.00	1.00
170	27.00	2001.00	254907.00	.00	1.00
171	27.00	2002.00	40227.00	.00	1.00

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
172	27.00	2003.00	4725895.00	.00	1.00
173	27.00	2004.00	18591173.00	.00	1.00
174	27.00	2005.00	17137209.00	.00	1.00
175	27.00	2006.00	13024925.00	.00	1.00
176	27.00	2007.00	3870432.00	.00	1.00
177	28.00	2000.00	536936.00	.00	1.00
178	28.00	2001.00	256960.00	.00	1.00
179	28.00	2002.00	736590.00	.00	1.00
180	28.00	2003.00	309962.00	.00	1.00
181	28.00	2004.00	684091.00	.00	1.00
182	28.00	2005.00	5749409.00	.00	1.00
183	28.00	2006.00	55474.00	.00	1.00
184	28.00	2007.00	1626678.00	.00	1.00
185	29.00	2000.00	1365228.00	.00	1.00
186	29.00	2001.00	3451227.00	.00	1.00
187	29.00	2002.00	3188851.00	.00	1.00
188	29.00	2003.00	23480572.00	.00	1.00
189	29.00	2004.00	9204517.00	.00	1.00
190	29.00	2005.00	1334184636.00	.25	.75
191	30.00	2000.00	1315209.00	.00	1.00
192	30.00	2001.00	80834.00	.00	1.00
193	30.00	2002.00	2671746.00	.00	1.00
194	30.00	2003.00	4143730.00	.00	1.00
195	31.00	2000.00	39660.00	.00	1.00
196	31.00	2001.00	1444412.00	.06	.94
197	31.00	2002.00	891459.00	.05	.95
198	31.00	2003.00	4426994.00	.00	1.00
199	31.00	2004.00	17644380.00	.25	.75
200	31.00	2005.00	143629883.00	.00	1.00
201	32.00	2000.00	3415.00	.00	1.00
202	33.00	2000.00	767482.00	.00	1.00
203	33.00	2001.00	325832.00	.00	1.00
204	33.00	2002.00	484703.00	.00	1.00
205	33.00	2003.00	127172.00	.10	.90
206	33.00	2005.00	12839367.00	.00	1.00
207	33.00	2006.00	12839367.00	.08	.92
208	33.00	2007.00	10999655.00	.08	.92
209	34.00	2000.00	919845.00	.00	1.00
210	34.00	2001.00	8893769.00	.00	1.00
211	34.00	2002.00	20639962.00	.00	1.00
212	34.00	2003.00	59804300.00	.25	.75
213	34.00	2004.00	144702017.00	.25	.75
214	34.00	2005.00	1801016219.00	.22	.78
215	35.00	2000.00	643007.00	.00	1.00
216	36.00	2000.00	415530.00	.00	1.00
217	36.00	2001.00	575876.00	.05	.95
218	36.00	2002.00	722184.00	.00	1.00
219	36.00	2003.00	2594118.00	.04	.97
220	36.00	2004.00	1390120.00	.04	.97
221	36.00	2007.00	33027781.00	.00	1.00
222	37.00	2000.00	5146.00	.00	1.00
223	37.00	2001.00	1875.00	.00	1.00
224	37.00	2002.00	61249.00	.00	1.00
225	37.00	2003.00	317709.00	.00	1.00
226	37.00	2004.00	3542900.00	.00	1.00

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
227	37.00	2005.00	4771047.00	.00	1.00
228	38.00	2000.00	122300.00	.00	1.00
229	38.00	2001.00	4350.00	.00	1.00
230	38.00	2002.00	20140.00	.00	1.00
231	38.00	2004.00	14609433.00	.00	1.00
232	38.00	2005.00	69127379.00	.00	1.00
233	39.00	2000.00	194146.00	.00	1.00
234	39.00	2001.00	136500.00	.00	1.00
235	39.00	2002.00	49219.00	.00	1.00
236	39.00	2003.00	41930.00	.00	1.00
237	39.00	2004.00	4560848.00	.00	1.00
238	39.00	2005.00	17306261.00	.00	1.00
239	40.00	2000.00	2600616.00	.00	1.00
240	40.00	2001.00	190428.00	.00	1.00
241	40.00	2002.00	5251002.00	.00	1.00
242	40.00	2003.00	1831683.00	.00	1.00
243	40.00	2004.00	9147949.00	.00	1.00
244	40.00	2005.00	63790240.00	.04	.96
245	40.00	2006.00	30388125.00	.04	.96
246	40.00	2007.00	26559631.00	.05	.95
247	41.00	2000.00	4777.00	.00	1.00
248	41.00	2003.00	4341433.00	.00	1.00
249	41.00	2005.00	8167910.00	.06	.94
250	41.00	2007.00	23244842.00	.00	1.00
251	42.00	2001.00	133079.00	.00	1.00
252	42.00	2002.00	6800.00	.00	1.00
253	42.00	2003.00	4031502.00	.00	1.00
254	42.00	2004.00	34459276.00	.00	1.00
255	42.00	2005.00	206333352.00	.00	1.00
256	43.00	2001.00	9500.00	.00	1.00
257	43.00	2002.00	10920.00	.00	1.00
258	43.00	2003.00	13017.00	.00	1.00
259	43.00	2004.00	4864117.00	.00	1.00
260	43.00	2005.00	114185287.00	.00	1.00
261	44.00	2003.00	10578819.00	.00	1.00
262	44.00	2004.00	36562223.00	.00	1.00
263	44.00	2005.00	181688016.00	.00	1.00
264	45.00	2002.00	1271526.00	.14	.86
265	45.00	2003.00	13564949.00	.00	1.00
266	45.00	2004.00	64884444.00	.18	.82
267	45.00	2005.00	273179616.00	.00	1.00
268	45.00	2006.00	67149047.00	.43	.57
269	45.00	2007.00	113848372.00	.00	1.00
270	46.00	2003.00	5720378.00	.00	1.00
271	46.00	2004.00	31894744.00	.12	.88
272	46.00	2005.00	8356628.00	.00	1.00
273	47.00	2003.00	9948801.00	.00	1.00
274	47.00	2004.00	29619208.00	.10	.90
275	47.00	2005.00	504022971.00	.00	1.00
276	48.00	2002.00	2035543.00	.00	1.00
277	48.00	2003.00	75680180.00	.00	1.00
278	48.00	2004.00	63939321.00	.00	1.00
279	48.00	2005.00	101672460.00	.00	1.00
280	49.00	2003.00	15620006.00	.10	.90
281	49.00	2004.00	2526513.00	.10	.90

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
282	50.00	2003.00	45425274.00	.00	1.00
283	50.00	2004.00	45425274.00	.00	1.00
284	50.00	2005.00	37878680.00	.00	1.00
285	50.00	2006.00	573785.00	.00	1.00
286	50.00	2007.00	6623205.00	.00	1.00
287	51.00	2004.00	15183823.00	.00	1.00
288	51.00	2005.00	13763789.00	.00	1.00
289	51.00	2006.00	30273501.00	.00	1.00
290	51.00	2007.00	410030.00	.00	1.00
291	52.00	2006.00	11140391.00	.00	1.00
292	52.00	2007.00	2066872.00	.00	1.00
293	53.00	2004.00	4214596.00	.00	1.00
294	53.00	2005.00	153962747.00	.00	1.00
295	53.00	2006.00	289470779.00	.00	1.00
296	53.00	2007.00	15786753.00	.00	1.00
297	54.00	2005.00	2193092.00	.00	1.00
298	54.00	2006.00	29385449.00	.00	1.00
299	54.00	2007.00	42061861.00	.00	1.00
300	55.00	2004.00	20203.00	.00	1.00
301	56.00	2004.00	26022006.00	.00	1.00
302	56.00	2005.00	28071416.00	.05	.95
303	57.00	2002.00	835000.00	.00	1.00
304	58.00	2004.00	360782.00	.00	1.00
305	58.00	2005.00	23563189.00	.00	1.00
306	58.00	2006.00	9767962.00	.10	.90
307	58.00	2007.00	54540394.00	.10	.90
308	59.00	2007.00	5702820.00	.00	1.00
309	60.00	2006.00	60033051.00	.00	1.00
310	60.00	2007.00	14667103.00	.06	.94
311	61.00	2006.00	29095570.00	.00	1.00
312	61.00	2007.00	11882682.00	.00	1.00
313	62.00	2004.00	1973543.00	.00	1.00
314	62.00	2005.00	4746320.00	.00	1.00
315	62.00	2006.00	88213931.00	.00	1.00
316	62.00	2007.00	108196612.00	.12	.88
317	63.00	2004.00	193276.00	.00	1.00
318	63.00	2005.00	5796355.00	.00	1.00
319	63.00	2006.00	2552765.00	.00	1.00
320	63.00	2007.00	12569940.00	.00	1.00
321	64.00	2007.00	17602710.00	.00	1.00
322	65.00	2007.00	46105700.00	.00	1.00
323	66.00	2000.00	567956.00	.00	1.00
324	66.00	2001.00	254907.00	.00	1.00
325	66.00	2002.00	40227.00	.00	1.00
326	66.00	2003.00	4725896.00	.00	1.00
327	66.00	2004.00	18591173.00	.00	1.00
328	67.00	2006.00	3870432.00	.00	1.00
329	67.00	2007.00	3870432.00	.00	1.00
330	77.00	2004.00	14675.00	.00	1.00
331	77.00	2005.00	9422028.00	.00	1.00
332	77.00	2006.00	14041195.00	.11	.89
333	77.00	2007.00	2932795.00	.10	.90
334	78.00	2007.00	12074177.00	.00	1.00
335	79.00	2005.00	7728979.00	.00	1.00
336	79.00	2006.00	51636583.00	.07	.93

Case Summaries[a]

	COMPAN	YEAR	حجم التداول	الارباح الموزعة	ارباح المحتجزه
337	79.00	2007.00	43906409.00	.00	1.00
338	80.00	2006.00	18120941.00	.07	.93
339	80.00	2007.00	82973803.00	.08	.92
340	81.00	2005.00	183235.00	.00	1.00
341	81.00	2006.00	2551262.00	.16	.84
342	81.00	2007.00	410036.00	.18	.82
343	82.00	2006.00	1204187.00	.00	1.00
344	82.00	2007.00	1238950.00	.05	.95
345	83.00	2004.00	4560527.00	.00	1.00
346	83.00	2006.00	9623562.00	.00	1.00
347	83.00	2007.00	7402737.00	.00	1.00
Total N	347	347	347	347	347

a. Limited to first 400 cases.

" The Effect of Divided Policy on the Stock Trading Volume for Service Companies at Amman Stock Exchange for the Period 2000 – 2007

Prepared by: Tahany Ahmmad Al-Bataineh

Supervisor: Dr. Joma'h Abbad

Abstract

This study aimed at providing information regarding dividends, retained earnings, and volume of traded shares, as well as exploring the impact of dividend policies on the volume of stock share trading of services companies in Amman Stock Exchange for the period 2000 – 2007. The hypothesis of the study is the presence of a positive impact of the dividend policies and the volume of share trading of the services companies in Amman stock exchange. The study sample consisted of 72 services companies listed in Amman stock exchange. Financial analysis was conducted on the data of the companies extracted from Amman stock exchange, using simple and multiple regression models.

The results of the study indicated a significant effect of the dividend and the volume of trading in the services companies. A significant effect of the retained earnings on the volume of trading also existed.

In light of these results, it is recommended that companies and boards of directors take into consideration the shareholders, the investors, and their movements in order to enhance its ability to control for the factors of interest that may affect their decisions.